

UNIVERSIDAD HISPANOAMERICANA

CARRERA: ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS CON  
ÉNFASIS EN BANCA Y FINANZAS

TESIS PARA OPTAR POR EL GRADO DE  
LICENCIATURA EN LA CARRERA DE  
ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS CON ÉNFASIS EN  
BANCA Y FINANZAS

ANTEPROYECTO

Valoración de la empresa IBACO, S. A. al 30 de abril del  
2017

Sustentante  
Jeffrey Mora Marín

Tutor  
Renato Resenterra

## DECLARACIÓN JURADA

Yo Jeffrey Mora Marín, mayor de edad, portador de la cédula de identidad número 1-1235-323, egresado de la carrera de Administración de Empresas con énfasis en Banca y Finanzas de la Universidad Hispanoamericana, hago constar por medio de éste acto y debidamente apercebido y entendido de las penas y consecuencias con las que se castiga en el Código Penal el delito de perjurio, ante quienes se constituyen en el Tribunal Examinador de mi trabajo de tesis para optar por el título de Licenciatura en Administración de Empresas con énfasis en Banca y Finanzas, juro solemnemente que mi trabajo de investigación titulado: Valoración de la empresa IBACO SA al 30 de setiembre del 2017, es una obra original que ha respetado todo lo preceptuado por las Leyes Penales, así como la Ley de Derecho de Autor y Derecho Conexos número 6683 del 14 de octubre de 1982 y sus reformas, publicada en la Gaceta número 226 del 25 de noviembre de 1982; incluyendo el numeral 70 de dicha ley que advierte; artículo 70. Es permitido citar a un autor, transcribiendo los pasajes pertinentes siempre que éstos no sean tantos y seguidos, que puedan considerarse como una producción simulada y sustancial, que redunde en perjuicio del autor de la obra original. Asimismo, quedo advertido que la Universidad se reserva el derecho de protocolizar este documento ante Notario Público.

En fe de lo anterior, firmo en la ciudad de San José, a los 01 días del mes de Agosto del año dos mil dieciocho.



---

Firma del estudiante

Cédula1-1235-0323

## CARTA DEL TUTOR

San José, Junio 3 de 2018

**Señores**

**Escuela de Ciencias Económicas**

**Universidad Hispanoamericana**

El postulante, Jeffrey Mora Marín, cédula de identidad N° 1-1235-0323, me ha **presentado, para efectos de revisión y aprobación, el trabajo de investigación denominado “Valoración de la empresa IBACO SA al 30 de setiembre del 2017”**, el cual ha elaborado para optar por el grado académico de Licenciatura en Administración de Empresas con énfasis en Banca y Finanzas.

He verificado que se han hecho las correcciones indicadas durante el proceso y he evaluado los aspectos relativos al proceso investigativo, tales como: la elaboración del problema, objetivos, justificación; antecedentes y marco teórico, marco metodológico, tabulación y análisis de datos; conclusiones y recomendaciones

Los resultados obtenidos por la postulante implican la siguiente calificación:

a	Originalidad del tema	10%	<b>8%</b>
b	Cumplimiento de entrega de avances	20%	<b>20%</b>
c	Coherencia entre los objetivos, los instrumentos aplicados y los resultados de la investigación	30%	<b>28%</b>
d	Relevancia de las Conclusiones y Recomendaciones	20%	<b>18%</b>
e	Calidad, detalle del Marco Teórico	20%	<b>18%</b>
	<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>92%</b>

Por consiguiente, se avala el traslado de la tesis al proceso de lectura.

Atentamente,

**Lic. Renato Resenterra Durán**

**Cédula identidad N. 1-0714-0641**

**Carné Colegio Profesional N.5065**

21 de junio del 2018

Universidad Hispanoamericana  
Sede Llorente  
Administración de Negocios

Estimado señor

El estudiante Jeffrey Mora Marín cedula 1-1235-0323 me ha presentado para efectos de revisión y aprobación, el trabajo de investigación denominado **“Valoración de la empresa IBACO SA al 30 de setiembre del 2017...”**, el cual han elaborado para obtener su grado de Licenciatura en Administración de Negocios con énfasis en Banca y Finanzas.

He revisado y he hecho las observaciones relativas al contenido analizado, particularmente lo relativo a la coherencia entre el marco teórico y análisis de datos, la consistencia de los datos recopilados y la coherencia entre éstos y las conclusiones; asimismo, la aplicabilidad y originalidad de las recomendaciones, en términos de aporte de la investigación. He verificado que se han hecho las modificaciones correspondientes a las observaciones indicadas.

Por consiguiente, este trabajo cuenta con mi aval para ser presentado en la defensa pública.

Atte.

  
Licda. Jessica Mayers Marin  
Ced 9-0106-0748

Martes 31 de julio de 2018

Señores:  
Universidad Hispanoamericana

Por medio de la presente hago constar que he revisado el Anteproyecto de la tesis para optar por el grado de Licenciatura en Administración de Empresas con Énfasis en Banca y Finanzas del estudiante Jeffry Mora Marín, denominado **Valoración de la empresa IBACO, S.A. al 30 de abril del 2017**.

La revisión comprendió aspectos de macroestructura y microestructura textual, así como ortografía, estilo de redacción, puntuación, aparato de erudición y formatos.

Atentamente,



---

Katherine M. Rojas Marín  
Filóloga española e historiadora

## Dedicatoria

En primer lugar, a Dios que me ha dado las fuerzas para llegar hasta donde estoy y siempre le ha dado sentido a mis pasos.

A mi familia, que en todo momento ha estado conmigo y nunca me ha faltado su apoyo.

A los profesores que me han apoyado y han creído en mí y cada día me dan razones para crecer con su ejemplo.

## Tabla de contenido

<b>Planteamiento del problema</b> .....	<b>4</b>
Planteamiento del problema .....	4
Problematización .....	5
Formulación del problema.....	11
Objetivos.....	13
<b>Marco teórico</b> .....	<b>15</b>
Marco conceptual .....	16
Marco contextual.....	20
Hipótesis .....	25
Operacionalización de la hipótesis.....	30
<b>Marco Metodológico</b> .....	<b>32</b>

## **CAPÍTULO I**

### **PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

## **1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

### **1.1.1 Antecedentes del problema**

En los últimos años con la aparición de los instrumentos financieros y la puesta en marcha para las compañías, ha habido una inquietud de los empresarios por aprovechar estas nuevas herramientas. Las empresas grandes tienen departamentos financieros especializados, y echan mano de estos recursos para su expansión, la optimización de las operaciones, y muy especialmente el manejo de sus recursos: esto ha hecho que se asuman métodos de valoración de las compañías.

La exploración de estos métodos es relativamente reciente, por esto no muchas empresas usan estos recursos, pero poco a poco se han ido expandiendo. En nuestro país es un tema de muy reciente exploración, pero que paulatinamente se está abriendo campo.

### **Algunas investigaciones que se han hecho en América Latina**

En un trabajo de German Ortega González (2016) se lleva a cabo una comparación de dos modelos de valoración de empresas. Se buscaba comparar los modelos de valoración de empresas y así determinar cuál es la más rentable valoración de una empresa en cuanto a servicio de agua.

Por otra parte, Mauricio Cansino (2016) de la Universidad Mayor de San Marcos, en Perú busca un método de valoración para una empresa, de la cual no se cita su nombre, y a partir de esto determinar cuál es el método de mayor valor.

Además, se cuenta con la valoración a la empresa Cap. S. A., desarrolladora de productos mineros, por el método de flujos descontables Universidad de Santiago, Chile. Esta investigación corresponde a Roberto Vega Valdez (2014).

Otro trabajo de valoración de una compañía es el de Cristian Rodrigo (2015) de la Universidad Católica San Pablo de Cochabamba, Bolivia, en el que estudia la empresa Auto Mundo. De la misma forma que en las investigaciones anteriores se busca un método de valoración para esta empresa.

Por último, en la Universidad peruana Unión En San Marcos, Pedro González Urbina investiga un método de valoración para las empresas del Corporativo Adventista en junio de 2014.

### 1. 1.2 Problematización

Según Sampieri et al. R. (p. 36) El problema se formula después de haber concebido una idea clara. Por otra parte, Asko 1996 (citado por Sampieri et al. R.) menciona que "un buen planteamiento del problema es su solución en gran parte". Por esto, en esta investigación se trata de que la delimitación del problema sea lo más clara posible.

Citando a Cazau (2011) "el problema es aquello que la investigación busca resolver". Por esto, se puede expresar que el problema es lo que dará sentido práctico a la investigación; es lo que se busca aclarar; es la respuesta a la o las interrogantes que la investigación plantea. Es decir, el problema tiene la funcionalidad de dar sentido, además de práctico, también teórico a la investigación.

Según Del Cid, A., Méndez, R. y Sandoval S. (2011) "Plantear un problema es dictar las directrices que guiará el estudio". Por lo que aquí se trata de plantear este aspecto lo más claro posible con el fin de que estas directrices sean las idóneas para que la investigación logre responder las preguntas planteadas.

En este documento se pretende buscar un valor numérico para la empresa IBACO S. A., que se puede catalogar como pequeña empresa, y no tiene los recursos para contar con un departamento financiero especializado. Esta empresa cuenta con asesoría contable que le construye sus estados financieros y tiene proyectos a futuro.

Se busca darle un valor a esta empresa con el fin de proponerle una acción de consolidación en el mercado. La empresa, a pesar del tiempo que tiene en su industria, no ha tenido asesoría financiera más que la contable que le confecciona sus estados financieros, por lo que este documento será un aporte que le brindará nuevas herramientas a la compañía.

### **1. 1.3 Justificación del problema**

Actualmente, uno de los principales problemas a los que se enfrentan las Pymes es la falta de información financiera que les permita dar a conocer el potencial de sus negocios. Dentro de este contexto, una de las premisas fundamentales de Información Financiera es conocer el valor del negocio, esto abre las puertas a nuevos socios, inversiones, posibilidades de financiamiento, entre otros. Este trabajo de investigación busca determinar el valor real de la empresa a fin de permitirle expandir sus oportunidades de negocio

Por lo que se asume como principal problema de esta investigación la determinación de un valor para la empresa IBACO S. A., mediante un método financiero que, por medio de una cifra numérica brinde la posibilidad de ofrecerle una propuesta de consolidación y permanencia en el mercado nacional, así como expandir sus oportunidades de negocio.

Las empresas pequeñas, en su mayoría, no utilizan los instrumentos de análisis financiero por desconocimiento, por lo que el aporte desde la administración financiera es muy importante para el surgimiento de estas y el cumplimiento de los objetivos de sus propietarios.

Muchos dueños de empresas pequeñas no tienen claro el potencial verdadero de su negocio, los alcances que pueden lograr y sus posibilidades de expansión o de asociación. Por lo que, poner a su alcance los instrumentos financieros con los cuales las empresas grandes están familiarizadas, es importante para que sus empresas logren la consolidación por medio de colaboración desde el sector académico, que es el principal llamado a fortalecer desde el conocimiento la labor de los objetos de estudio en la sociedad.

## 1.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

La pregunta que origina el problema de investigación es ¿cuál es el valor de la empresa?

La respuesta a esta pregunta se tendrá que resolver en el transcurso de esta investigación y sobre la misma se generarán otras, que constituyan el análisis y la propuesta a la empresa para su éxito. Estas preguntas pueden ser:

- ¿Se puede realizar un diagnóstico financiero certero que pueda determinar la posibilidad de la valoración de IBACO S. A. y elaborar un estudio que lo respalde?
- ¿Se puede determinar, por medio de los métodos financieros conocidos, un valor para la empresa IBACO S. A. y por medio de este valor generar una propuesta viable, factible, y realizable para su consolidación en el mercado?

### 1.3 Objetivos

Según Sampieri et al. (p. 35) "los objetivos van acorde a la resolución del problema, establecen qué se pretende con la resolución de este y que estos van coherentes entre sí, estableciendo qué se quiere realizar y cómo hacerlo". Además, (Álvarez R., Paredes L., Arteaga J., 2015, p.11) "el objetivo es el enunciado claro y preciso que se persigue en las metas de la investigación".

Por lo tanto, en este trabajo se tratará de explicitar los objetivos de tal manera que se expresen las acciones que se quieren realizar y cómo llevarlas a cabo. Según Del Cid A. *et.al.* (2011), los objetivos cumplen las siguientes funciones: "Ser directrices, ser la base para la formulación de instrumentos, y ser referentes para la evaluación" (p.76). Los objetivos son los que marcará el rumbo en la investigación, son lo que concretizará las acciones que se empleen para responder sus preguntas, y resolver el problema.

### **1. 3.1 Objetivo general**

Determinar el valor de la empresa IBACO S. A. al 30 de setiembre de 2017 de acuerdo con una metodología aceptada en el mercado para lograr la expansión de sus oportunidades de negocio.

### **1. 3.2 Objetivos específicos**

1. Realizar un diagnóstico de la situación financiera actual de la empresa IBACO S. A.
2. Realizar un estudio que permita determinar cuál es la mejor metodología de valoración entre las que se adaptan a la empresa en particular.
3. Determinar el valor de la empresa IBACO S. A. según la metodología seleccionada en el punto anterior.
4. Preparar una propuesta de valoración, que se pueda actualizar en forma periódica.

**CAPÍTULO II**  
**MARCO TEÓRICO**

## PERFIL EMPRESARIAL

### 2. 1 Marco contextual

#### Información Básica

- Nombre de la Empresa: Inversiones Bajo Control, IBACO S. A.
- Cedula jurídica: 3-101-183149
- País: Costa Rica
- Ubicación: Barrio Aranjuez
- Dirección: De la Oficina de Admisión del Hospital Calderón Guardia 125 m este.
- Página web: [www.ibacocr.com](http://www.ibacocr.com)
- FB: ibacocr
- Teléfono: (506) 2223-7141

#### Historia

- La empresa nació en el año 2005 y hasta la fecha se ha caracterizado por comercializar productos innovadores en el sector de la salud costarricense.
- Mediante la información al cuerpo médico, se pone a disposición los productos a la población.
- El uso de las redes sociales es otra herramienta que se emplea para estar cerca de los clientes.

**Misión:**

- Tocar positivamente la vida de las personas con los productos innovadores, brindando salud y bienestar.

**Visión:**

Ser la empresa líder en el mercado de productos que ofrezcan una mejor calidad de salud para la ciudadanía.

La gerencia se encarga personalmente de la selección de los productos para garantizar su seguridad y eficiencia a la población a la que sirve.

**Enfoques Terapéuticos**

- Prevención de Ulceras: productos Acción®.
- .Ortopedia blanda:
- Medias de compresión y dispositivos para mejorar circulación.
- Líneas de vitaminas especiales.
- Nuevas líneas en proceso: diversificando el mercado de salud en el área de tecnología.

**Clientes**

- Cliente al detalle: en la tienda se atiende al cliente directamente.
- Cliente distribuidor: mediante puntos de ventas estratégicos y sinergia con otras empresas, llevamos nuestros productos a los usuarios finales.

**Listado de clientes:**

- C.C.S.S.
- Hospital del Trauma.
- Hospital Clínica Bíblica
- Hospital Cima San José
- Hospital Metropolitano
- Hospital La Católica
- Equipo Médicos Montes de Oca (5 puntos de venta)

**Colaboradores**

- Nuestros colaboradores están capacitados para asesorar a nuestros clientes en la selección de las opciones que tiene con el objetivo de hacer ventas sanas y con responsabilidad social.
- Gerencia: profesional del área de salud con maestrías en negocios.

**Oportunidades**

- Debido a que la salud es un bien preciado y la población mundial cada vez envejece más, el negocio de preservar la salud es un sector comercial en crecimiento.
- La tecnología e innovación son claves en esta época. Razón por la cual la empresa está incursionando en este campo, donde la rama farmacéutica es un enfoque en el que se puede aplicar ampliamente.

## 2. 2 Marco conceptual

La valoración de una empresa implica la clarificación de muchos conceptos, esto para que la investigación tenga el suficiente soporte analítico que dé sustentación a la cifra de los distintos métodos para esta técnica.

No se trata solo de un número por dar a conocer, como cualquier operación aritmética. Es realizar un análisis concienzudo que justifique el resultado de la fórmula financiera y que este sea un punto de partida para cumplir los objetivos trazados con este análisis.

La valoración de la empresa a partir de esta valoración es un punto de llegada, asumiendo que para obtenerlo se deben realizar ciertos procedimientos y aplicar distintos conceptos. Pero también es un punto de partida de donde, al darlo a conocer, muestra algunas potencialidades de la compañía, sus posibilidades y un escenario en el que varias posibilidades de acciones pueden surgir.

Primero, se asume que este estudio se realiza sobre una pequeña empresa que es el objeto por estudiar, esta con su realidad, su situación actual en el mercado, su gestión de los recursos y demás características propias serán valorada y este valor, el resultado de los métodos a aplicar, será lo que construya una propuesta de acción para su consolidación en el mercado.

La ley 8272 de fortalecimiento a las pequeñas y medianas empresas dada en mayo de 2002 define por pequeñas y medianas empresas a "toda unidad productiva de carácter permanente que tenga los recursos humanos, los maneje y opere, bajo las figuras de persona física o persona jurídica, en actividades industriales, comerciales, servicios agropecuarios, y desarrollo en actividades de agricultura orgánica." Esta ley indica que son situaciones

cualitativas específicas que definirán a cada empresa, como su cantidad de empleados, su volumen comercial, y sus activos.

La empresa en estudio tiene 4 trabajadores, por lo que se puede catalogar como pequeña o microempresa para los efectos cualitativos que dan los reglamentos comerciales de Costa Rica.

El concepto dado por la ley referenciada habla de aspectos importantes que caracterizan la razón de ser de la compañía, como por ejemplo de unidad productiva y las actividades comerciales que son los dos pilares que sostienen la acción de toda empresa lucrativa, independientemente de su tamaño, tanto en su objetivo de producción como en el de obtención de recursos económicos por la misma. Estos dos objetivos marcan la importancia de que la corporación tenga la necesidad de saber su valor, para replantear cómo cumplir sus objetivos en el período de tiempo asignado.

La valoración de la empresa es un ejercicio de diagnóstico que, más que dar una situación que está sucediendo en la compañía, da una propuesta de acción para esta en el futuro. Según (López y Granados, 2013, p.5) "la valoración de una empresa entra en el terreno del arte, y el análisis".

Esto se afirma porque se refiere a una confección de procesos y de resultados, pero esto es fruto de un análisis, en primera estancia, conceptual y práctico que asuma la realidad de la empresa, sus circunstancias cuantitativas y cualitativas; además de su posición frente al futuro. López y Granados (2013) manifiestan que la valoración de una empresa no es una ciencia exacta, sino que cada empresa marcará el rumbo del método asignado para su valoración (p.6). Cada empresa será la que determine su método de valoración por su realidad, no todos se

ajustan mediante un análisis científico a las necesidades de las corporaciones. Hay circunstancias de las empresas que determinarán cual es el mejor método, y el que más se ajusta a los **objetivos** de la valoración.

Palomino y Sánchez (2012) expresan que la valoración de una empresa es la ciencia y el arte del análisis para el futuro de una compañía. Es arte por las características de confección y realización y es ciencia porque esta confección de procedimientos se nutre de la estadística, la aritmética, y un análisis científico tanto de diagnóstico como de pronóstico en algunos casos.

El valor de la empresa puede generar conclusiones importantes que marcarán el rumbo de esta, porque expresará potencialidades de la corporación, realizará un diagnóstico, y generará una toma de decisiones estratégicas que podrían potencializarla en el mercado. Es un instrumento de aplicación general que permite, por medio de análisis e interpretación de los resultados económicos de una empresa, ofrecer una propuesta de valor para la misma.

El ser humano ya en sí mismo tiene la necesidad de medir y dar valor o precio a lo que está a su alrededor para la satisfacción de distintas necesidades. Palomino y Sánchez (2012) afirman que las necesidades para valorar una empresa generalmente son:

"operaciones de compra venta, valoración de empresas cotizadas en bolsa, salidas a bolsa, herencias y testamentos, sistemas de remuneración basados en valor, identificación de los impulsores de valor, decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa, planificación estratégica, procesos de arbitraje" (p.20).

Polo y Daniel (2015) expresan que "los métodos de valoración de empresas se pueden clasificar en dos grandes grupos que son los estáticos y los dinámicos" (p.30). Estos dos

grandes grupos se pueden ir desgranando según los postulados de cada autor que ha desarrollado este tema, pero las dos clasificaciones más grandes son estas ya dichas.

López (2013) expresa sobre estas clasificaciones que los métodos estáticos se refieren a los que se basan estrictamente en el valor según los libros contables de la compañía, sea restándole los pasivos a los activos, estrictamente el patrimonio, o con ajustes a estos rubros.

Los métodos dinámicos son los que se basan en la inferencia que se puede realizar sobre los flujos de efectivo que la empresa genera. Es decir, que en estos métodos dinámicos se exige un análisis mayor, y con certeza teórica y práctica, tanto de la empresa en su realidad como en los métodos que se utilizan para obtener el resultado. Palomino y Sánchez (2012) expresa:

"Para una valoración de la empresa se necesita conocer la realidad económica de la compañía al menos 5 años en el tiempo, su entorno, mercado, posibilidades en el mismo, grado de consolidación de la compañía, la información contable en el período expresado" (p.21).

Todos estos elementos son necesarios para que el número que se exprese como resultado de la valoración de la corporación sea el más certero y que dicte la posibilidad de una toma de decisiones exitosa para la empresa.

Los métodos de análisis financieros dinámicos no son solo la aplicación de métodos y fórmulas según solo un estado financiero o cifras aisladas de la compañía, sino que contemplan un ejercicio de diagnóstico que hace que las cifras que se utilicen para la valoración de la empresa den un resultado creíble y denoten el valor buscado por el analista financiero y la compañía.

Según van Horne, Wachowicz y John (2010) Un análisis financiero se puede asumir como un diagnóstico de la información financiera que puede perseguir distintos objetivos, dependiendo de los interesados en el mismo. Si son los accionistas, les interesa la rentabilidad presente y futura de la empresa, si son los acreedores les interesa el rendimiento en cuanto a la solvencia del pago de sus pasivos (p.154).

En el caso que compete al análisis de este trabajo, el diagnóstico se realiza para una valoración que es importante para la empresa misma por lo que se orientará en lo que la gerencia de esta persigue como objetivo.

Si bien es cierto que el valor de una empresa es importante para los acreedores por la seguridad de estos para ver el pago del dinero prestado a la compañía, esta valoración se orientará a los accionistas de la empresa para que ellos, por medio del valor dado, potencien estratégicamente a la empresa.

Para los métodos dinámicos de valoración de empresas es indispensable la revisión de los estados financieros, estos son la imagen de la compañía en determinado período de tiempo. En la valoración de la empresa se utilizan dos en específico, que son los más importantes: el balance de situación y el estado de resultados o de pérdidas y ganancias.

Según van Horne, Wachowicz y John (2010) se define que el balance general es:

"el resumen de la posición financiera de una empresa en una fecha dada que muestra que los activos son iguales a los pasivos más el capital de accionistas. El estado de pérdidas y ganancias demuestra los ingresos y egresos de la compañía en determinado período de tiempo" (p.154).

Estos estados son los más importantes y de los que derivan otros como por ejemplo el estado de utilidades acumuladas entre otros.

Para el objetivo de esta investigación se analizarán los dos estados principales que ofrece la compañía y de estos se derivará toda la información financiera necesaria para su valoración.

De los estados financieros principales derivan las razones financieras, van Horne, Wachowicz y John (2010) asumen que

"las razones financieras son utilizadas por el analista financiero como un médico utiliza los resultados de un laboratorio, necesitando la capacidad y el conocimiento para que los resultados obtenidos sean utilizados para el diagnóstico certero y futuras estrategias idóneas. Estas a través del tiempo y en combinación miden la rentabilidad rendimiento, y su condición financiera." (p.155).

Van Horne, Wachowicz y John (2010) determinan que una razón financiera "es la relación de dos números contables y se divide uno entre otro" (p.155). Además, afirman que la utilidad de las razones financieras se determina en buscar el rendimiento de cada uno de sus elementos financieros, como por ejemplo, el de sus activos confrontándolos frente a las ventas o el de su patrimonio o el de sus ventas frente a sus utilidades.

De esta forma el análisis será más minucioso y profundo en la composición y rendimiento de la corporación. Para Van Horne, Wachowicz y John (2010) existen dos tipos principales de razones financieras que son "de balance general o de estado de pérdidas y ganancias"; es decir, que su clasificación es según el estado financiero donde se tomen. Sin embargo, estos mismos autores amplía a cinco tipos de razones financieras que son: "liquidez, apalancamiento financiero o deuda, cobertura, actividad y rentabilidad" (p.155). Para dichos autores las principales razones financieras son las siguientes.

## **A. Razones de liquidez**

Las razones de liquidez permiten identificar el grado o índice de liquidez con que cuenta la empresa y para ello se utilizan los siguientes indicadores:

- **Capital neto de trabajo**

Se determina restando los activos corrientes al pasivo corriente. Se supone que en la medida en que los pasivos corrientes sean menores a los activos corrientes la salud financiera de la empresa para hacer frente a las obligaciones a corto plazo es mayor. Si fuera necesario cubrir pasivos a corto plazo, la empresa debería tener los activos corrientes necesarios para hacerlo.

- **Índice de solvencia**

Se determina por el cociente resultante de dividir el activo corriente entre el pasivo corriente (activo corriente/pasivo corriente). Entre más alto (mayor) sea el resultado, más solvente es la empresa, tiene mayor capacidad de hacer frente a sus obligaciones o mejorar su capacidad operativa si fuera necesario.

- **Prueba ácida**

Es un índice de solvencia más exigente en la medida en que se excluyen los inventarios del activo corriente.  $(\text{Activo corriente} - \text{Inventarios}) / \text{pasivo corriente}$ .

- **Rotación de inventarios**

Indicador que mide cuánto tiempo le toma a la empresa rotar sus inventarios. Recordemos que los inventarios son recursos que la empresa tiene inmovilizados y que representan un costo de oportunidad.

- **Rotación de cartera**

Es el mismo indicador conocido como rotación de cuentas por cobrar que busca identificar el tiempo que le toma a la empresa convertir en efectivo las cuentas por cobrar que hacen parte del activo corriente.

Las cuentas por cobrar son más recursos inmovilizados que están en poder de terceros y que representan algún costo de oportunidad.

- **Rotación de cuentas por pagar**

Identifica el número de veces que en un periodo la empresa debe dedicar su efectivo en pagar dichos pasivos (Compras anuales a crédito/Promedio de cuentas por pagar).

## **B. Razones de endeudamiento**

Las razones de endeudamiento permiten identificar el grado de endeudamiento que tiene la empresa y su capacidad para asumir sus pasivos. Entre los indicadores que se utilizan tenemos:

- **Razón de endeudamiento**

Mide la proporción de los activos que están financiados por terceros. Recordemos que los activos de una empresa son financiados o bien por los socios o bien por terceros (proveedores o acreedores). Se determina dividiendo el pasivo total entre el activo total.

- **Razón pasivo capital**

Mide la relación o proporción que hay entre los activos financiados por los socios y los financiados por terceros y se determina dividiendo el pasivo a largo plazo entre el capital contable.

### **C. Razones de rentabilidad**

Con estas razones se pretende medir el nivel o grado de rentabilidad que obtiene la empresa, ya sea con respecto a las ventas, con respecto al monto de los activos de la empresa o respecto al capital aportado por los socios. Los indicadores más comunes son los siguientes:

- **Margen bruto de utilidad**

Mide el porcentaje de utilidad logrado por la empresa después de haber cancelado las mercancías o existencias:  $(\text{Ventas} - \text{Costo de ventas}) / \text{Ventas}$ .

- **Margen de utilidades operacionales**

Indica o mide el porcentaje de utilidad que se obtiene con cada venta y para ello se resta además del costo de venta, los gastos financieros incurridos.

- **Margen neto de utilidades**

Al valor de las ventas se restan todos los gastos imputables operacionales incluyendo los impuestos a que haya lugar.

- **Rotación de activos**

Mide la eficiencia de la empresa en la utilización de los activos. Los activos se utilizan para generar ventas, ingresos y entre más altos sean estos, más eficiente es la gestión de los activos. Este indicador se determina dividiendo las ventas totales entre activos totales.

- **Rendimiento de la inversión**

Determina la rentabilidad obtenida por los activos de la empresa y en lugar de tomar como referencia las ventas totales, se toma como referencia la utilidad neta después de impuestos (Utilidad neta después de impuestos/activos totales).

- **Rendimiento del capital común**

Mide la rentabilidad obtenida por el capital contable y se toman como referencia las utilidades después de impuestos restando los dividendos preferentes. (Utilidades netas después de impuestos - Dividendos preferentes/ Capital contable - Capital preferente).

- **Utilidad por acción**

Indica la rentabilidad que genera cada acción o cuota parte de la empresa. (Utilidad para acciones ordinarias/número de acciones ordinarias).

#### **D. Razones de cobertura**

Las razones de cobertura miden la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones o determinados cargos que pueden comprometer la salud financiera de la empresa. Entre los indicadores a utilizar tenemos:

- **Cobertura total del pasivo**

Determina la capacidad que tiene la empresa para cubrir el costo financiero de sus pasivos (intereses) y el abono del capital de sus deudas y se determina dividiendo la utilidad antes de impuestos e intereses entre los intereses y abonos a capital del pasivo.

- **Razón de cobertura total**

Este indicador busca determinar la capacidad que tiene la empresa para cubrir con las utilidades, los costos totales de sus pasivos y otros gastos como arrendamientos. Para ello, se divide la utilidad antes de intereses impuestos y otra erogación importante que se quiera incluir entre los intereses, abonos a capital y el monto de la erogación sustraída del dividendo, como por ejemplo el arrendamiento.

## **E. Razones de actividad**

Miden la efectividad de la empresa para utilizar sus activos. Se conocen como razones de eficiencia o de rotación. Miden cómo la empresa utiliza sus activos, especialmente, sus cuentas por cobrar y sus inventarios.

- **Razón de cuentas por cobrar**

Se calcula dividiendo las cuentas por cobrar y las ventas netas a crédito del período. Nos dice cuántas veces en el período las cuentas por cobrar se han convertido en liquidez. Si se quiere averiguar cuántos días tardan en ser pagadas las cuentas por cobrar, se divide el resultado de la división anterior entre 365 y nos expresa el número de días en que las cuentas por cobrar tardan en ser pagadas.

- **Actividad de cuentas por pagar**

Se calcula similar a la razón de cuentas por cobrar compras a crédito del período entre cuentas pagaderas. Si se quiere saber cuánto tarda la compañía en pagar sus deudas en especial de provisión este resultado es dividido por 365. El resultado es el número de días que tarda la empresa para pagar sus deudas. En teoría, la empresa debe pagar en un período mayor al que cobra, para un mejor rendimiento de su liquidez.

- **Rotación de inventario**

Se divide el costo de mercadería vendida entre inventario. Asume cuántas veces el inventario se convierte en cuentas por cobrar durante el período. Si se quiere asumir cuantos días rota el inventario se divide 365 entre el resultado de esta razón: entre menos días sea la cifra la empresa es más eficiente en su manejo de inventario.

Además del análisis de los estados financieros y las razones que de estos se derivan para la valoración de una empresa hay que realizar un análisis externo de algunos elementos de mercado, ya que la empresa se mueve dentro de un entorno: un país con sus condiciones particulares, que a su vez, determina las condiciones de este mercado social, y además, la valoración se hace para obtener del mercado algún beneficio, sea financiamiento, asociación crecimiento y más ventajas competitivas para la evolución de la compañía.

Algunos elementos del mercado que hay que definir son:

### **Tasa de crecimiento**

Este es un índice que se da en proyección del crecimiento particular de una economía, lo determina la entidad que rige la economía en la región o en el país. En el caso de nuestro país lo determina el Banco Central, este proporciona este índice en el que, asumiendo la realidad del mercado, proyecta para el futuro. No necesariamente se cumple, es una proyección según las condiciones actuales. Determina cuánto crecerá la economía en el tiempo proyectado según la marcha del mercado.

### **Tasa de inflación**

Es también un índice proporcionado en el caso de Costa Rica por el Banco Central, o por la autoridad que dicta las políticas económicas de la región o país. No es de estricto cumplimiento, de igual manera que la tasa de crecimiento, este lo realiza la autoridad económica competente, asumiendo la realidad del momento actual, que evidentemente está sujeto a variaciones del mercado. Asume en cuanto los bienes y productos subirán de precio por el devenir del mercado bonos del tesoro de estados Unidos o Tasa libre de riesgo.

Los bonos del tesoro de estados unidos son emitidos por la economía de este país y por ser una economía fuerte y referencial en América se asume como la tasa libre de riesgo, son referencia en el continente, porque la economía de los estados unidos son la economía más fuerte de la región y del mundo y el dólar es la mayor moneda de circulación a nivel mundial.

### **Bonos de la economía local**

Son emitidos por el ente al cual el gobierno del país delegue, y son un parámetro de rendimiento en el mercado global, la evaluación según el mercado de cuál es el rendimiento de la economía local. Generalmente estos se comparan con la tasa libre de riesgo que son los bonos del tesoro de los estados unidos. En el caso de Costa Rica son emitidos por el banco central y la última emisión que se dio fue en el 2015.

**Rendimiento de mercado**

Es una tasa de referencia brindada por páginas especializadas en la que se brinda un índice referencial de rendimiento del mercado global.

**Factor Beta**

Es un índice brindado por páginas o entes especializados que mide el riesgo no sistemático en los sectores particulares de la industria. En el caso de la valoración de esta empresa se consiguió un Beta referencial para empresas de productos médicos. El Beta, al medir el riesgo no sistemático, es general por lo que puede ser el mismo para varias empresas.

**Costo de la deuda**

Es la tasa de interés pagada por la deuda a una entidad bancaria, es decir el costo del financiamiento externo.

**Costo de oportunidad**

Es el costo generado a la no inversión por el mercado, determina el costo de la no inversión en el mercado particular.

**Costo de capital**

Se denomina también costo de los fondos propios y es el costo que genera el patrimonio de una compañía.

## 2. 3 Hipótesis

Las hipótesis son “explicaciones tentativas del fenómeno investigado que se enuncian como proposiciones o afirmaciones” Sampieri et al. *et al.* (2014)

Del Cid *et al.* define:

"Las hipótesis son posibles respuestas a la pregunta de investigación, expresa relación entre los hechos conocidos, las propiedades posibles y los hechos por comprobar, si no soluciona el problema debe acercarse a la solución y responder en una mayor medida a la pregunta planteada en el problema principal" (p.77). "Las hipótesis indican lo que tratamos de probar y se definen como explicaciones tentativas del fenómeno investigado" (Sampieri et al. *et al.*, 2014, p.104).

Las hipótesis relacionan la pregunta principal de la investigación con su posible o posibles respuestas, intenta dar una posible solución que se comprobará en el transcurso de la misma. En este trabajo, donde la pregunta principal es el valor de una compañía, la hipótesis está ligada a los métodos que se utilizan para valorarla, y a las características de la empresa a valorar. La hipótesis es la siguiente:

A mayor conocimiento de la empresa y sus variables financieras mejor valoración se logrará de la misma en busca de un posible socio comercial. Esta hipótesis intenta relacionar la pregunta principal de la investigación, sus objetivos, las variables o factores que intervienen en el trabajo, y los procedimientos que se utilizarán para la obtención de los resultados esperados.

### 2. 3. 1 Variable independiente, factor A, métodos de valoración de empresas

Se escogen algunos de los métodos de valoración de empresas ya establecidos, los que más se utilizan, estos siempre estarán y no dependerán de nada para su cambio, más bien son

las características de cada empresa las que serán dependientes para la implementación de cualquier metodología de evaluación.

#### 1. Métodos de valor en libros

Granada y Correa (2010) mencionan que "se refieren a los que se basan estrictamente en los libros contables de la compañía", "estos se obtienen restando el pasivo a los activos y obteniendo el valor de la empresa de su patrimonio contable".

Aunque es la fórmula más fácil, este método no es muy recomendado, porque no se ajusta al valor de mercado verdadero de la empresa y no involucra aspectos importantes de la compañía. Por esto en algunos casos este método se utiliza ajustando el valor de los activos al precio actual de mercado, y a la resta de sus deudas como en el método de valor contable clásico.

#### 2. Método de los múltiplos

Según López y Granados (2013) "este método consiste en suponer que la empresa a valorar tendrá unos ratios o múltiplos a empresas similares en el mercado, estas empresas le llamarán comparables" (p.6).

Estos mismos autores citan que "las empresas comparables son empresas de similar tamaño, actividad, mercados, flujos de caja, potencial de crecimiento, apalancamiento, y riesgo".

Suponiendo esto la empresa a valorar tendrá el mismo comportamiento de múltiplos que la de las empresas similares en el mercado. Vale asumir que este método se utiliza, generalmente, para las empresas que cotizan en Bolsa y es difícil emplearlo en empresas pequeñas.

### 3. Método de flujo de caja descontado

Es el más utilizado y aceptado en la actualidad, se ajusta a la mayoría de las empresas, Palomino y Sánchez (2012) cita que “este método se basa principalmente en los flujos de efectivo que genera, estos se tienen que descontar dependiendo de su proveniencia.” En este orden, cita lo siguiente:

“El flujo de fondo del accionista, con la tasa de rentabilidad de las acciones, el flujo de fondos de la deuda se descuenta con la tasa de rentabilidad exigida a la deuda, el flujo de fondos libre se descuenta con el costo de capital.”

Esta misma autora menciona algunas etapas para realizar de la mejor manera este método que son las siguientes:

1. Análisis histórico y estratégico de la empresa y del sector, que se divide en análisis financiero, análisis estratégico y competitivo.
2. Proyecciones de los flujos futuros, que consiste en previsiones financieras, previsiones estratégicas y competitivas, y la consistencia de las previsiones de flujos.
3. Determinación del costo de los recursos.
4. Actualización de los flujos futuros.
5. Interpretación de resultados.

En este trabajo de investigación utilizaremos la definición tres de métodos principales para la valoración de empresas. Valoración de empresas por flujo de efectivo descontado.

### **2. 3. 2 Variable dependiente factor B**

Características de la empresa que son determinantes para su valoración.

Esta variable se refiere a las circunstancias propias que la empresa tiene y dependen de las situaciones de la propia compañía, del mercado, del entorno entre otros.

Estas variables asumidas son:

1. Si se relaciona con los métodos estáticos el valor de sus activos pasivos capital, sus estados financieros y las ventas que genera.
2. En el caso de los métodos de submúltiplos, la cotización de otras empresas en el mercado, en el caso de un mercado de bolsa.
3. Los flujos de efectivos proyectados según los estados financieros de la compañía.

Para efectos de esta investigación, se escogerá la tercera variable dependiente, ya que se ajusta al método de flujo de caja descontado.

## **2. 4 Operacionalización de la hipótesis**

La valoración de la empresa es cada vez más necesaria en las corporaciones por el elemento diagnóstico y pronóstico que se ofrece en sus métodos. Los métodos de flujo descontados se refieren a un esfuerzo para acercarse a la realidad de la compañía en su objetivo principal, que es la generación de recursos económicos.

López y Granados (2013) expresan que "Sin duda alguna el método de flujos de efectivo descontado es el mejor y más completo para la valoración de las compañías, la empresa valdrá según su capacidad de generar dinero para los propietarios de las acciones" (p.8).

Este método determina un valor dinámico de la compañía, que ofrece un diagnóstico y una proyección del futuro, y en esta realidad diagnosticada y proyectada, se obtiene un valor que se acercará a la realidad.

Para la comprobación de esta hipótesis se realizarán los procedimientos que este método requiere, que son el diagnóstico, las proyecciones con las tasas y coeficientes requeridos, y la empresa tendrá un valor competitivo para su consolidación en el mercado.

Hipótesis	Conceptos	Variables	Indicadores
<p>A mayor conocimiento de la empresa y sus variables financieras mejor valoración se logrará de la misma en busca de un posible socio comercial.</p>	<p>Palomino y Sánchez (2011) expresan que la valoración de una empresa es la ciencia y el arte del análisis para el futuro de una compañía. Es arte por las características de confección y realización y es ciencia porque esta confección de procedimientos se nutre de la estadística, la aritmética, y un análisis científico tanto de diagnóstico como de pronóstico en algunos casos.</p>	<p>El método de flujo de efectivo descontado y los flujos de efectivo que la empresa genera.</p>	<p>Análisis financiero, contable, del entorno económico, respectivas tasas de descuento, y proyecciones a futuro.</p>

**CAPÍTULO III**  
**MARCO METODOLÓGICO**

### **3. 1. Tipo de investigación**

#### **3. 1. 1. Aplicada**

Esta investigación se asume que es aplicada, ya que como la palabra lo dice aplica la información de una empresa para desarrollar los métodos requeridos para su valoración. Según Cazau (2011) "la investigación aplicada tiene como fin aplicar el conocimiento puro y transformarlo en utilizable" (p.17).

Mientras en este tema la investigación teórica sería revisar los métodos de valoración de empresas, la presente, intenta aplicar estos métodos en una empresa concreta, con su realidad, y la circunstancia de su posicionamiento actual en el mercado.

Además, esta investigación intenta hacer una propuesta que intente consolidar a la empresa en el mercado, mediante su valoración, por lo que al generar esta propuesta se debe aplicar la conceptualización teórica en la misma, esto justifica más aún la aplicación de esta como aplicada.

"La investigación aplicada se nutre de la investigación teórica porque comprueba mediante hechos la teoría ya expresada" (Cazau, 2011. p). Por esto se asegura que por ser la investigación aplicada no se desecharán algunos elementos de la investigación teórica o inclusive de la investigación pura. Toda investigación crea conocimiento, ya sea por medio de su aplicación o su descripción, por lo que el tipo de este trabajo lo dirá la forma en que esta se direcciona, ya sea aplicándolo en una entidad concreta como en este caso o en una descripción en algún otro campo o en la teoría especializada.

### 3.1.2. Dimensión temporal

La investigación se asume en los últimos seis años, tomando como datos la información financiera de la empresa desde el año 2011 hasta el año 2017. Según la metodología utilizada, debe ser de esta forma para que a la empresa se le dé un valor apegado a su realidad.

Se podría expresar que por ser un análisis que asume la información de más de 5 años la dimensión temporal es longitudinal. En algunos contextos las investigaciones de dimensión longitudinal son muy costosas y para realizarlas se dura una cantidad de tiempo considerable. En el caso de las investigaciones financieras que acogen información de más de 5 años se puede tornar más fácil porque la información ya está dada, y solo falta un análisis que dé explicación a la situación histórica de la organización.

Al analizar en este caso una investigación que asume información de más de 5 años se tiene la ventaja de una panorámica mayor en el contexto de la empresa y así se puede asumir un valor que se acerque a las expectativas del mercado.

Se sabe que entre más conocimiento se tenga de la empresa y su gestión financiera el valor que se le dé por medio de los métodos conocidos es el más real para las expectativas de la compañía.

En el caso del método de valoración que se escogerá para esta empresa, la dimensión temporal es muy importante y va más allá de un número, es que este dé sustentabilidad y credibilidad y sea el reflejo de la situación real de la empresa.

### 3. 1. 3 Marco

Se asume que esta investigación se desarrolla en un marco micro que es la compañía, esta es catalogada como microempresa según la legislación de Costa Rica y el campo de estudio es en este caso es la corporación.

El campo micro se puede asumir como un contexto pequeño donde se generaría el núcleo de la investigación, los contextos macro y mega no se podrían asumir en esta investigación, ya que la metodología a aplicar en este caso es la de flujos de efectivo descontado, donde se asume solo la realidad de la empresa.

Hay otros métodos donde se puede asumir un entorno macro, porque estos asumen a la empresa dentro del mercado, las comparaciones de empresas con similares dentro de la industria, sus competidores, entre otros.

En este caso el punto de análisis es la empresa propiamente dicha, en específico su realidad en términos financieros, su comportamiento económico, y los flujos de dinero que ha generado en el tiempo. Por esto al analizar exclusivamente el contexto financiero y económico de la compañía se puede comprender que el entorno es micro.

Si bien es cierto que se analizará a la corporación en su mercado y como pequeña empresa según la legislación vigente en Costa Rica, no se tomará en cuenta en gran parte este macro entorno, ya que al fijar el análisis en los flujos de generación de dinero de la compañía, serán de responsabilidad y gestión de la misma; y si bien es cierto, hay atenuantes fuera de

esta que condicionen estos flujos, la condición de responsabilidad en su gestión será la primera causa de estos.

### 3. 1. 4 Naturaleza cuantitativa

Según Cazau (2011) la investigación cuantitativa incluye elementos se refiere a elementos medibles, contables, que generalmente se expresan en cifras numéricas, incluyendo así elementos del paradigma positivista.

En esta investigación los elementos a revisar son estados financieros, por lo que se clarifica completamente que la investigación es cualitativa. Se analizará prioritariamente la información contable de la compañía, y los flujos de ventas y dinero que obtienen y va generando.

Asumir la investigación de naturaleza cuantitativa determina que la información que se da es completamente objetiva, se analizará desde fuera como ente externo a la empresa, para no perder objetividad en el resultado, ya que la investigación cuantitativa debe generar un resultado objetivo que esté lejos de cualquier sesgo.

Según Sampieri et al. (2014) "la investigación cualitativa se basa en procesos secuenciales que va desde buscar información de lo ya investigado y del establecimiento de probabilidades o hipótesis en los datos por investigar" (p.6)

Se asume la investigación cualitativa como un conjunto de acciones secuenciales que irán comprobando estas probabilidades y dando fiabilidad a la teoría para la respuesta de la pregunta principal de investigación.

### 3. 1. 5. **Carácter explicativa descriptiva**

Se puede asumir esta investigación como explicativa y descriptiva. Según Cazau (2011) "la investigación explicativa es un intento de dar sentido o de explicar de manera sistemática un fenómeno, por medio de sus causas, en una realidad" (p.26). Esta investigación también intenta, por medio de métodos estructurados, asumir y explicar la realidad económica de la compañía por medio de un valor.

Se quiere dar una explicación por medio de un precio para una propuesta. Sampieri et al. (2014) expresa que "en el carácter explicativo se busca explicar por qué ocurre un fenómeno y en qué circunstancias se manifiesta, proporciona un sentido de entendimiento del fenómeno que hace referencia" (p.98). En este caso, el valor que se le dará a esta empresa busca explicar su situación financiera, dado a que el análisis es explicativo, no se queda en una mera descripción, sino que busca darle sentido y aparte de esto dar a la empresa una propuesta de consolidación.

"También se puede asumir esta investigación en la naturaleza descriptiva para Cazau (2011) "la naturaleza descriptiva se basa en poner en evidencia algunas situaciones de manera ordenada intentando responder a preguntas concretas".

La naturaleza descriptiva intenta poner en evidencia situaciones concretas y describir los hechos en cuestión. Según Sampieri et al. (2014) "la investigación descriptiva busca describir fenómenos, situaciones, contextos y sucesos, además de especificar las características, propiedades, y rasgos de personas u organizaciones" (p.92).

En este caso para una valoración de cualquier compañía debe haber una descripción previa de la situación financiera que es la base para el análisis. Esta se realiza por medio de instrumentos definidos como el análisis vertical y el horizontal, la determinación de las razones

financieras y de esto vienen los demás pasos que son propiamente la aplicación del método de valoración de empresas seleccionado.

## **3. 2 Fuentes de información**

Esta investigación tomará en cuenta tres tipos de fuentes que se irán explicando en cuanto a lo necesario a saber en la investigación, tanto en la teoría, el análisis, y la propuesta final.

### **3. 2. 1 Fuentes de primera mano**

Según Del Cid *et al.* "las fuentes de primera mano son las que generan directamente información" (p.95). Las fuentes de primera mano o primarias son las que no están derivadas de otras, si no tienen elaboración directa, son investigaciones, análisis entre otras que han tenido un procedimiento de elaboración propio de conocimiento, cuando se habla de esto en cuanto a investigaciones se toman en cuenta si son aplicadas.

Además, son entrevistas, ya que es información generada a partir de primera fuente, y en el caso de esta investigación es toda la información financiera de la empresa Ibaco S. A.

Los sujetos de información son en primera estancia los estados financieros de la compañía, el balance de situación, estado de resultados, o de pérdidas y ganancias, estado de utilidades acumuladas, la elaboración de razones financieras.

Esto en los años en que la investigación tiene su foco de análisis, las fuentes de primera mano son:

<b>Autor</b>	<b>Organización</b>	<b>País</b>	<b>Año</b>
Cansino Mauricio	Universidad San Marcos	Perú	2015
Granada Rodríguez, Luis Evelio Correa Velásquez, Luis Erasmo	Universidad CE-Unirosario,	Colombia	2010
López, Daniel	Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales		2014
Palomino Causen, Mónica María Sánchez Fernández, Juan Fernando	Universidad EASIT Colombia	Colombia	2012
Entrevistas con la gerencia de la empresa	Jeffry Mora Marín junto a la Gerente General de la empresa Ibaco S. A.	Costa Rica, lugar de ubicación de la empresa	2017
Estados financieros y razones financieras de la empresa Ibaco S. A.	Departamento de contabilidad de la empresa	Costa Rica	De 2011 a 2017

### **3. 2. 2 Fuentes de segunda mano**

Según Del Cid *et al.* (2011) "las fuentes secundarias son las que se nutren de las primarias para dar información, son las encargadas de compilar las fuentes primarias y asumirlas para su fácil consecución" (p.95).

Las fuentes primarias, por esto son generalmente bibliográficas, en mayor medida libros. Estos han asumido fuentes primarias de un tema específico y lo han recopilado en un texto que es de fácil consecución por el tema que se trata.

En este trabajo las fuentes secundarias son los libros, especialmente los de investigación, que han sido compilaciones especializadas para explicar los pasos y maneras para realizar este trabajo. Las fuentes secundarias son las siguientes:

Autor	Organización	País	Año
Cazau, Pablo	Introducción a la Investigación en Ciencias Sociales	Argentina	2011
Del Cid , Alma; Méndez, Rosemary y Sandoval, Srancó	Investigación Fundamentos y Metodología. Segunda edición, Pearson EDUCACIÓN.	Guatemala	2011
Hernández Sampieri et al. R.	Metodología de la Investigación		2014
Ley 8272 De fortalecimiento a las pequeñas y medianas empresas y sus reformas	Asamblea Legislativa de Costa Rica	Costa Rica	2002

### 3. 2. 3. Fuentes de tercera mano

Según Del Cid *et al.* (2011) "Las fuentes de tercera mano son compilaciones que utilizan investigaciones o libros que ya son un material terminado" (p.95). Estas fuentes se nutren de

fuentes de segunda mano para dar a conocer la información, la mayoría de estas son revistas científicas de temas especializados que se toman de Internet.

En este trabajo las fuentes de tercera mano son:

<b>Autor</b>	<b>Organización</b>	<b>País</b>	<b>Año</b>
Cansino, Mauricio	Universidad San Marcos	Perú	2015
Gonzales Urbina, Pedro	Universidad Peruana Unión En San Marcos	Perú	2014
Ortega González, German	Universidad del Bosque	Colombia	2016
Rodrigo, Cristian	Universidad Católica San Pablo	Bolivia	2015

### 3. 3 Consecución de información

En este punto la consecución de información se da por medio de los datos financieros de la empresa y las entrevistas con la gerencia, no hay una muestra definida, porque los datos a analizar son datos financieros; para el análisis de estos no se necesita ninguna muestra, porque esta estaría sesgada.

Se analizan varios aspectos de la empresa como apalancamiento, flujos generados de efectivo, cuanto de los **activos de la empresa son financiados con deuda y con patrimonio, entre otros.**

Este análisis asume que lo expresado en los estados financieros en su totalidad debe de ser asumido y tomado en cuenta. Todo es sumamente importante, porque los datos que se toman en cuenta son de gran importancia para que el resultado sea el esperado.

En cuanto a una situación mínima, se asume que lo mínimo que se puede esperar es con respecto a un análisis temporal. Es decir, que lo mínimo que se puede asumir para un resultado numérico esperado son 5 años.

Se espera que el método de valoración de flujos de efectivo descontados sea el más indicado para que se asuma un valor que genere una propuesta de consolidación para la empresa, porque se toma en cuenta que esta es una compañía que ha ido dando flujos de efectivo sostenidos en el tiempo y no está en un proceso de quiebra o de liquidación, más bien quiere consolidarse en el mercado y tiene expectativas de crecimiento.

## **3.4 Técnicas e instrumentos para recopilar información**

### **3.4.1. Cuantitativas**

La mayor parte de la recopilación de información de este trabajo se trata de analizar los estados financieros de la compañía en los últimos 5 años como mínimo, pero esta no es solo una observación. Aunque tiene algunos elementos de la observación se trata de un análisis de la integralidad de las mismas situaciones que contempla el método de valoración de empresas por los flujos de caja descontados.

Se trata, en primera instancia, de un análisis vertical. Este instrumento, según Palomino (2012) asume la individualidad de cada estado financiero con el fin de diagnosticar la gestión financiera en el período que determina dicho estado, esto se hace principalmente con el balance de situación. En este caso se aplicará este instrumento en todos los balances generales brindados por la compañía, desde el primero hasta el último de manera individual.

#### **Análisis horizontal.**

Según López y Granados (2012) "se trata de un análisis en el tiempo comparando las partidas de los balances de situación de cada año o período de tiempo." En este caso, se analiza el crecimiento o disminución de la partida, su comportamiento en los años, así como la gestión de la empresa en el tiempo con respecto a la partida de análisis.

Se puede asumir como instrumento, propiamente, los métodos de valoración de las empresas y más concretamente el de flujos de efectivo descontados, y los pasos de este. El

análisis de la situación financiera en el tiempo, el cálculo de una tasa de descuento, el cálculo de los flujos en el tiempo y la proyección de los flujos a futuro.

### **3. 4. 2 Técnicas cualitativas**

Si bien es cierto, este trabajo es cuantitativo por la exhaustiva revisión de los datos numéricos dados por los análisis financieros para el conocimiento de la empresa, es necesario un elemento cualitativo para definir su contexto, mercado y expectativas en el mercado.

Esto se logra por medio de una entrevista no estructurada con la gerencia de la empresa; "la entrevista no estructurada se trata de una serie de preguntas abiertas que estén enfocadas para la consecución de un objetivo" (Del Cid *et.al*, 2011, p.105)

Estas preguntas, que más se pueden asumir como un diálogo, tratan de explorar la realidad de la empresa, su historia, las expectativas de crecimiento, el comportamiento de la misma en el mercado, entre otros.

La entrevista no estructurada es un diálogo dirigido que va explorando ciertas áreas para que la finalidad de la investigación tenga su cumplimiento y la misma tenga utilidad. En este trabajo la entrevista no estructurada tiene la función de complementar la información de la empresa que no está en los estados financieros, y que es de utilidad para la comprensión integral de la compañía.

### **3. 5 Operacionalización de las variables**

#### **3. 5. 1 Factor A**

##### **Definición conceptual**

Palomino (2012) expresa que la valoración de una empresa es la ciencia y el arte del análisis para el futuro de una compañía. Es arte por las características de confección y realización y es ciencia porque esta confección de procedimientos se nutre de la estadística, la aritmética, y un análisis científico tanto de diagnóstico como de pronóstico en algunos.

**Propiamente el factor A de la investigación son los métodos de la valoración de empresas, estos son fórmulas ya preestablecidas a las que cada empresa debe adaptar el que más se ajusta a sus necesidades.**

Es un instrumento de aplicación general que permite, por medio de análisis e interpretación de los resultados económicos de una empresa, una propuesta de valor para la misma.

##### **Definición operacional**

Esto se asume como la forma en que este concepto se pondrá en práctica para el cumplimiento de los objetivos de la investigación, la forma más adecuada para llevar a cabo esto es la siguiente:

Analizar la información financiera de la empresa, su nivel de liquidez y demás características de la misma, comparando estos resultados con las metodologías existentes para determinar la mejor opción de aplicación.

Posteriormente, determinar un horizonte de tiempo base para construir los flujos de efectivo basados en la información histórica y demás variables. Establecer una tasa de descuento. Determinar el valor terminal del segundo horizonte de tiempo. Sumar los flujos y restar la deuda.

### **Definición instrumental**

Se refiere a los instrumentos que harán que la conceptualización se ponga en práctica.

Estos son:

- Análisis e interpretación de datos proporcionados por el diagnóstico.
- Aplicación de la metodología seleccionada y los pasos que esta determina.
- Además, para desarrollar una propuesta futura donde la empresa pueda obtener cada cierto tiempo su valor, es necesario determinar las variables que deben actualizarse (tasa de descuento, inversiones futuras, tasas de deuda, costo de oportunidad, entre otras), junto con una metodología con los pasos de aplicación de la valoración

### **3. 5. 2 Factor B**

#### **Definición conceptual**

Características de la empresa que harán que se ajuste al mejor método.

Flujos de efectivo generados por la empresa a lo largo del tiempo.

Es la expresión financiera de la gestión de la Administración de los últimos años.

Lo que ha hecho la compañía en los últimos años que da como resultado su actividad económica.

En los flujos de dinero en el tiempo se refleja la actividad productiva de la corporación.

#### **Definición operacional**

Se asume para esto la necesidad de elaborar un diagnóstico basado en el análisis horizontal, vertical de los estados financieros, aplicando adicionalmente las razones financieras, y elaborando e interpretando los resultados obtenidos mediante conclusiones y/o recomendaciones.

Se asumen los análisis pertinentes, incluyendo la totalidad de la información financiera de la compañía y se determina cuál es el método más apropiado para su valoración según las características encontradas.

#### **Definición instrumental**

Análisis e interpretación de datos proporcionados por el diagnóstico.

Los instrumentos son los métodos ya establecidos o, más que estos, su aplicación según las características dadas, a partir de la información del diagnóstico. Cuando el diagnóstico esté

hecho y se obtenga la información requerida, se aplicarán las fórmulas establecidas por los métodos que más se ajusten. La constante comunicación con la gerencia de la empresa complementará la panorámica del diagnóstico y dará una mejor referencia de qué es lo que necesita la organización.

*Operacionalización de las variables*

Objetivo específico	Variable	Definición conceptual	Definición operacional	Definición instrumental	Fuentes de información
Realizar un diagnóstico de la situación financiera actual de la empresa IBACO SA	Resultados Economicos Historicos	Es la expresion financiera de la gestión de la Administracion de los ultimos años.	Elaborar un diagnostico basado en el analisis horizontal, vertical de los estados financieros, aplicanco adicionalmente las razones financieras, y elaborando e interpretando los resultados obtenidos mediante conclusiones y/o recomendaciones	Análisis e interpretación de datos proporcionados por el diaognostico	Estados Financieros
Realizar un estudio que permita determinar cuál es la mejor metodología de valoración entre las que se adaptan a la empresa en particular	Mejores practicas en Valoraciónn de Empresas	Instrumento de aplicación general que permite por medio de analisis e interpretacion de los resultados economicos de una empresa una propuesta de valor para la misma	Analizaar la informacion financiera de la empresa, su nivel de liquidez y demas características de la misma, comparando estos resultados con las metodologias existentes para determinar la mejor opcion de aplicación	Análisis e interpretación de datos proporcionados por el diaognostico	Estados Financieros Entrevistas Bibliografía especializada
3. Determinar el valor de la empresa IBACO según la metodología seleccionada en el punto anterior	Metodo de Flujos de Efectivo descontados	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ El Método de flujo de efectivo descontados permite obtener directamente el valor de la empresa Para calcular el valor del patrimonio (e se debe restar al Valor de la empresa, el valor presente de la deuda financiera.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Determinar un horizonte de tiempo base para contruir los flujos de efectivo basados en la informacion historica y demas variables. Establecer una tasa de descuento. Determnar el valor terminal del segundo horizonte de tiempo. Sumar los flujos y restar la</li> </ul>	Aplicación de la Metodología	Bibliografía especializada de metodos de valoración de empresas

## **CAPÍTULO 4**

### **ANÁLISIS DE RESULTADOS**

La valoración de una empresa comprende en su integralidad, desde la razón de ser de la compañía, su funcionamiento, rendimiento y manejo. Evalúa toda la compañía, no solo en sus números, que es el aspecto principal, sino también en su entorno, sus expectativas y evolución.

La valoración de la empresa es una fotografía de esta en su integralidad; si bien es cierto los estados financieros proyectan la imagen económica de la empresa en el momento en que se muestran, la valoración expresa la proyección de esta.

Para toda empresa es importante su valoración, porque además del análisis de rigor, la proyección en años futuros, dentro del contexto del mercado en que se mueve, le es importante tanto para los objetivos ya mencionados anteriormente sobre la búsqueda de financiamiento y asociación, también para a nivel interno buscar para sí un mejor valor, analizarse y mediante su valor buscar un mejor rendimiento.

La empresa IBACO S. A., dentro del mercado de Costa Rica, busca crecimiento y asociación con clientes y proveedores que le brinden estabilidad, además fuentes de financiamiento que vean en la corporación una entidad que proporcione bajo riesgo y estabilidad para financiarla con confianza.

#### **4. 1 Realizar un diagnóstico de la situación financiera actual de la empresa IBACO S. A.**

##### **4. 1. 1 Análisis vertical y horizontal**

La base de este diagnóstico son los Estados financieros al 30 de setiembre de 2017 preparados por la contabilidad de IBACO S. A., los cuales se presentan a continuación:

**INVERSIONES BAJO CONTROL IBACO S.A.**

Ced 3-101- 183149

**BALANCE DE SITUACIÓN**

Al 30 SETIEMBRE DE 2017

(En COLONES COSTARRICENSE)

	Setiembre 2017	Setiembre 2016
<b>ACTIVO</b>		
<b>CIRCULANTE:</b>		
Caja Chica	250.000	250.000
Bancos	2.165.263	4.493.048
Cuentas por cobrar	18.913.081	5.247.246
Inventario	16.813.224	21.363.786
Gastos pagados por adelantado	2.831.108	8.481.509
	<hr/>	<hr/>
Total activo circulante	40.972.676	39.835.589
<b>NO CIRCULANTE:</b>		
Instalaciones	-	-
Mobiliario y Equipo	20.310.253	20.310.253
Equipo de Computo	12.078.939	12.078.939
Depreciaciones Acumuladas	(11.174.844)	(9.578.442)
Activos Intangibles	-	-
<b>Otros Activos:</b>		
Deposito en Garantía	2.604.914	2.604.914
Mejoras a la Propiedad Arrendada	14.909.186	10.909.186
Activos Intangibles	-	-
	<hr/>	<hr/>
Total activo no circulante	38.728.448	36.324.850
	<hr/>	<hr/>
Total Activo	79.701.124	76.160.439
<b>PASIVO</b>		
<b>CIRCULANTE:</b>		
Obligaciones por pagar - Corto Plazo	2.360.923	1.753.525
Cuentas por pagar Proveedores	1.070.365	3.515.961
Doc. Por pagar - Socios	-	-
Provisiones por pagar	4.742.609	4.047.228
Otras Cuentas por pagar	-	-
Impuesto de Ventas	(2.249.679)	(748.926)
	<hr/>	<hr/>
Total pasivo circulante	5.924.219	8.567.788
<b>NO CIRCULANTE:</b>		
Documentos por pagar Bancos	17.530.794	21.051.643
Documentos por pagar Socios Largo Plazo	-	-
	<hr/>	<hr/>
Total pasivo no circulante	17.530.794	21.051.643
	<hr/>	<hr/>
Total Pasivo	23.455.013	29.619.431
<b>PATRIMONIO:</b>		
Capital Acciones	25.000.000	1.200.000
Reserva Legal	240.000	240.000
Aportes Socios	15.708.911	15.708.911
Utilidades Acumuladas	5.592.097	17.711.734
Utilidad (Pérdida) del Período	9.705.103	11.680.363
	<hr/>	<hr/>
Total Patrimonio	56.246.111	46.541.008
	<hr/>	<hr/>
Total Pasivo y Patrimonio	79.701.124	76.160.439

**INVERSIONES BAJO CONTROL IBACO S.A.**  
Ced 3-101- 183149

**ESTADO DE RESULTADOS**

Del 1ero Oct 2016 al 30 de Setiembre del 2017  
(En COLONES COSTARRICENSES)

	Del 1ero de Oct 2016 al 30 de Setiembre 2017	Del 1ero de Oct 2015 al 30 de Setiembre 2016
<b>Ingresos</b>		
Ingresos por Ventas	113.324.991	128.532.572
<b>Total Ingresos por Ventas</b>	<b>113.324.991</b>	<b>128.532.572</b>
<b>Costos de ventas</b>		
Costo Ventas	57.462.729	65.760.712
<b>Total Costo de la Mercaderia Vendida</b>	<b>57.462.729</b>	<b>65.760.712</b>
	51%	51%
<b>Utilidad en Ventas</b>	<b>55.862.262</b>	<b>62.771.860</b>
<b>Gastos de Operación</b>		
Gastos de ventas	15.199.323	19.251.873
Gastos de Generales de Adm.	19.985.384	21.741.186
Gastos por Depreciación	1.596.407	1.596.407
Total Gastos de Operación	36.781.114	42.589.466
	32%	33%
<b>Otros Ingresos</b>		
Ingresos Financieros	259.878	124.769
Total Otros Ingresos		
<b>Utilidad de operación</b>	<b>19.341.026</b>	<b>20.307.163</b>
Gastos Financieros	6.142.391	6.478.073
Otros Gastos	-	-
Total operaciones financieras	6.142.391	6.478.073
<b>Utilidad antes del impuesto sobre la renta</b>	<b>13.198.635</b>	<b>13.829.090</b>
Impuesto de Renta	3.493.532	2.148.727
Reserva Legal		
<b>Utilidad después de Impuesto de Renta</b>	<b>9.705.103</b>	<b>11.680.363</b>

## **Activo circulante**

El activo circulante asume cierta estabilidad en su comportamiento, en especial en los últimos 3 años; en el año 2014 sube especialmente en el inventario.

Las cuentas por cobrar tienen cierta estabilidad con un leve aumento en el último año, la cuenta de banco es la que experimenta un cambio más abrupto en estos años, bajando de 12 millones a 2 millones. En los años que ha estado más baja es en 2014 y 2015; esto posiblemente por un reordenamiento en el uso del dinero de la compañía por lo ya sabido del costo de oportunidad.

La empresa en su activo circulante se muestra fuerte en su inventario y en las cuentas por cobrar, esta última cuenta ha tenido aumento en estos años. Por su parte el inventario ha estado estable, siendo su punto más alto en el balance de setiembre 2014. En total el activo circulante ha disminuido desde el 2013 hasta el 2017 en aproximadamente un 15 por ciento, estando en 46 millones en 2013 y en 40 millones en 2017. A nivel porcentual la compañía cierra el 2017 con un 51 por ciento de activos circulantes mientras que en el 2013 el nivel porcentual era de un 64 por ciento.

## **Activo fijo**

La empresa no tiene una gran cantidad de activo fijo, debido a que no tiene instalaciones propias, pero en los 2 últimos años ha realizado inversiones en mobiliario y equipo y en equipo de cómputo, situación que se tomará en cuenta para efectos de su valoración, porque en los períodos de proyección se deberá realizar nuevamente la inversión por la vida útil de estos equipos. Además, en el último año se asumió una inversión para mejorar la propiedad arrendada, estas mejoras también deberán de ser incluidas en los flujos proyectados para su valoración.

## **Pasivos**

### **Pasivos circulantes**

El pasivo circulante es sumamente bajo, en el último año apenas superó un 7 por ciento del total de activo y patrimonio, en los 3 últimos años ha ido a la baja y en general ha estado bajo. En el año 2014, que es la excepción, la empresa pareció que solicitó un crédito para pagar a un socio y por esto el pasivo ha subido.

### **Pasivo no circulante**

Desde el 2014 hasta esta fecha la tendencia ha sido ir asumiendo el pasivo a la baja; la empresa registra solamente un documento a largo plazo que en el último año ha disminuido. En comparación con el 2016 no se registran otras deudas más.

La tendencia en los pasivos ha ido a la baja, a excepción del año 2014 donde se pidió el financiamiento externo; esto pudo ser para cancelar a algún socio. En el último año, el total de pasivos cierra siendo un 29 por ciento.

## **Patrimonio**

El patrimonio en algunos aspectos se mantiene estable, vale destacar la recompra de acciones por la compañía que se registra en el último año, aumentando de 1.200.000 a 25 millones. Al parecer, la empresa con su utilidad asumió sus propias acciones, con el fin de disminuir su deuda, es decir se auto financió. El aporte de los socios se ha mantenido estable desde 2014 hasta el 2017, en el 2013 era de 10 millones menos.

En cuanto a las utilidades acumuladas y las del período, las acumuladas registran movimientos en estos años mientras en 2013 sobrepasaba los 40 millones; en 2017 se registra en más de 5 millones disminuyendo más de un 800 por ciento. Esto no es necesariamente malo, porque la empresa ha podido asumir sus necesidades con gran parte de sus utilidades y ha logrado tener cierta estabilidad y no endeudarse más de lo que puede manejar.

La empresa muestra en general números estables, y una baja deuda, por lo que hay que valorar el costo de capital, y si será mejor para la compañía alquilar o financiar externamente el mobiliario y el equipo para precisamente evitar un alto costo de capital.

## **Estado de resultados**

En general, se puede decir que el estado de resultados muestra una estabilidad en sus cifras, vale mencionar que el gasto por depreciación se refleja fijo en todos los años y no hay variación, una situación extraña, debido a que todos los equipos sean cuales sean, tienen una cifra mayor de depreciación cada año.

Además, la empresa vende aproximadamente 15 millones menos en el último año, mientras que en los años anteriores su tendencia era a la alza; es decir, que pierde

aproximadamente un 10 por ciento de sus ingresos por ventas con respecto al año 2016. A pesar de esto, el costo de la mercadería vendida también está a la baja, por lo que la tendencia de este costo es la misma con respecto a los años anteriores, si vale destacar que las utilidades netas también bajaron el 2017 con respecto al 2016, aproximadamente un 10 por ciento.

Una explicación preliminar a este fenómeno es que la naturaleza del inventario de la compañía ha variado, y se venden más productos de bajo costo, cuyo precio es menor y así mismo es menor el costo de su venta.

Estos resultados son dignos de un análisis mayor que no involucre solo el aspecto cuantitativo que está bastante explicado, sino que involucre el aspecto cualitativo, donde se reflejará la realidad y el trasfondo de los valores numéricos expresados, y se explicará una realidad que pareciera perfecta, pero que, para el sano manejo de la empresa y una estrategia y toma de decisiones acertadas, debe dejar todo claro objetivamente y no dar lugar a interpretaciones que pueden ser erradas.

Sed 3-101-

183149

RAZÓN	Setiemb re 2017	IBAC O	Set 2016	IBAC O	Set 2015	IBAC O
-------	--------------------	-----------	----------	-----------	----------	-----------

Razón circulante	Activo	40.972.6		39.835.58		42.509.63
	Circulante	76		9		8
		=	=	=	=	=
	Pasivo		6,92		4,65	
	Circulante	5.924.21		8.567.788		23.600.87
		9				9

Prueba Acida	Activo Corriente	24.159.4		18.471.80		20.850.00
	- Inventarios	52		3		3
		=	=	=	=	=
	Pasivo		4		2	
	Corriente	5.924.21		8.567.788		23.600.87
		9				9

Días de cuentas por pagar	Cuentas por pagar*360	256.887.		1.265.745		2.205.707
		646		.960		.825
		=	=	=	=	=
	Compras		4		19	
		57.462.7		65.760.71		63.444.55
		29		2		4

Días de ventas pendientes de cobro	Cuentas por Cobrar	18.913.0	= 81 =	40	5.247.246	= 15	17.024.53	= 6 =	50
	(Ventas anuales/360)	472.187			357.035		341.381		
Rotación del inventario	365*(Inventarios /Costo Ventas)	16.813.2	= 24 =	70,2	21.363.78	= 6 =	21.659.63	= 5 =	124,
		57.462.7			65.760.71		63.444.55		
		29		2	2		4		61
Rotación de los activos totales	Ventas	113.324.	= 991 =	1,42	128.532.5	= 72 =	122.897.3	= 28 =	1,82
	Activos totales	79.701.1			76.160.43		67.612.02		
		24		9	4				
Margen de utilidad sobre ventas	Utilidad neta	9.705.10	= 3 =	8,56	11.680.36	= 3 =	9,09	= 6,63 =	%
	Ventas	113.324.			128.532.5		122.897.3		

		991		72		28	
Rendimien	Utilidad neta	9.705.10		11.680.36		8.151.574	
to de los		= 3	= 12,1	= 3	= 15,3	= 12,0	
activos			8%		4%	6%	
	Activos totales	79.701.1		76.160.43		67.612.02	
		24		9		4	
Rendimien	Utilidad neta	9.705.10		11.680.36		8.151.574	
to del	disponible para los	= 3	= 17,2	= 3	= 25,1	= 23,3	
capital	accionistas		5%		0%	8%	
contable	comunes	Capital		Capital		Capital	
	común	56.246.1		46.541.00		34.860.64	
		11		8		5	
Razón de	Deudas totales	23.455.0		29.619.43		32.751.37	
endeudami		= 13	= 29,4	= 1	= 38,8	= 48,4	
ento			3%		9%	4%	
	Activos totales	79.701.1		76.160.43		67.612.02	
		24		9		4	

#### 4.1. 2 Razones financieras

Fuente: Tomado del propio análisis contable de la empresa, elaborado por su servicio de contaduría.

Las dos primeras razones que se muestran se refieren a la cobertura de los activos con los pasivos y tienen una tendencia al alta, hasta llegar en la primera razón a más de seis puntos y en la prueba asida subir del año anterior hasta el último a 4. Estas dos razones tienen un comportamiento muy similar y, según este resultado, los pasivos son cubiertos por los activos.

Las razones que reflejan días tienen ciertos datos interesantes. La razón de cobro expresa que el flujo de cobro de la compañía es de 40 días, mientras la de ventas expresa que el flujo de pago es de 4 días.

Esto asume que la compañía está pagando en mucho menor tiempo que lo que está cobrando, siendo este un desfase negativo en el flujo de efectivo de la compañía en cuanto al rendimiento del mismo.

En párrafos anteriores se hablaba de la naturaleza del inventario, puede que este se esté nutriendo de productos a más bajo costo y cuyo pago se tenga que realizar más rápido, por lo que habrá que valorar hasta dónde llega el beneficio por pagar tan rápidamente, si hay un descuento y si ese descuento vale el costo de un pago más rápido que el cobro.

En cuanto a la rotación de inventario, esta ha ido a la baja, terminando en 70 días en el último año. Es decir, que cada vez los productos de inventario duran menos tiempos en la

compañía. Esto puede sustentar el hecho de que hay un inventario de productos de menor costo y que por lo tanto se venden más rápido, o la implementación de una política organizacional de rotación de inventario.

La razón de endeudamiento, por su parte, viene con tendencia a la baja, reflejando así el comportamiento de los pasivos de la empresa en los últimos años.

En cuanto a las razones de rendimiento, se puede decir que muestran un comportamiento estable, salvo en la de rendimiento de capital que muestra un bajón de un 25 a un 17 por ciento.

Esto parece ser explicable por la naturaleza aritmética de la fórmula para obtener este resultado. En el último año el capital contable subió. Habría que asumir con sentido de realidad el propósito de que en este caso sea beneficioso para la corporación tener un patrimonio tan elevado. Es digno de análisis si el hecho de comprar acciones con el fin de un apalancamiento menor le está generando a la compañía un beneficio real.

En cuanto a las demás razones de esta naturaleza, muestran un comportamiento estable que se puede manifestar manejable para una empresa pequeña, pero hay que asumir un análisis más cualitativo de estas cifras, para explicar los acontecimientos tanto internos como externos de la compañía que hacen que se den estos resultados.

### **Razones de Liquidez**

Muestran un comportamiento positivo y denotan que la empresa cubre sus pasivos con sus activos.

### **Razones de rendimiento**

La rotación de días en la rotación del inventario ha ido a la baja, situación que es positiva, mientras hay un desfase negativo en los días de pago con los días de cobro.

### **Razones de endeudamiento o apalancamiento**

La empresa tiene pocas deudas, lo que le permite un funcionamiento positivo en este rubro. Se nota que la administración de la compañía toma la decisión de no endeudarse más de lo que se considera necesario, ya que esta ha ido a la baja.

### **Razones de patrimonio**

Muestran una tendencia a la baja, situación que denota que es cuestionable el hecho de abultar el patrimonio; no por tener un patrimonio muy grande su rendimiento es el mejor.

#### 4.2 Realizar un estudio que permita determinar cuál es la mejor metodología de valoración entre las que se adaptan a la empresa en particular

Selección del mejor método de valoración de empresas para la determinación de un valor fiable para la empresa IBACO SA.

A continuación, se establecerá una comparación de los métodos de valoración de empresas más utilizados y explicados en la teoría, sus ventajas y desventajas, de esta forma se tendrá un parámetro para la elección del mejor para la empresa asumiendo tanto las características del método y las de la empresa a valorar con el fin de la mejor elección. Comparación de los métodos de valoración de empresas más importantes y selección del que más se ajusta.

#### Cuadro comparativo de los métodos de valoración de empresas

Método	Ventajas	Desventajas
Valor en libros	1. Es recomendable y se podría aplicar en empresas que están en procesos de liquidación, o que no están generando flujos de efectivo. 2. La información que se obtiene es veraz, ya que	1. No es recomendable aplicarlo a empresas que ofrezcan servicios, ya que por lo general tienen pocos activos. 2. No expresa un valor global de la compañía en el caso de funcionamiento

	<p>surge de los mismos estados financieros.</p> <p>3. Se puede ajustar al valor de mercado del momento preciso, se aplica generalmente en las empresas que tiene bastantes activos fijos.</p>	<p>y rentabilidad.</p> <p>3. No se asume por este método una proyección futura de la compañía.</p>
Método de submúltiplos	<p>1. Involucra el entorno de la industria, en un mercado de bolsa de valores activo.</p> <p>2. Permite establecer un parámetro de rendimiento, por la situación del mercado.</p> <p>3. Puede establecerse una estrategia para futuro.</p>	<p>1. En nuestro país es prácticamente inviable, porque no existe un mercado activo de acciones en la bolsa.</p> <p>2. No se podría aplicar en empresas que en un lugar específico ofrezcan un bien o servicio único que nadie en el mercado lo brinde.</p> <p>3. No se podría aplicar en empresas pequeñas que tengan poca participación en el mercado o que están iniciando en el mismo.</p>
Flujo de efectivo	<p>1. Se puede aplicar en</p>	<p>1. No es viable aplicarlo</p>

descontado	<p>tanto las compañías que ofrecen productos como servicios, así sean pequeñas o grandes.</p> <p>2. Toma en cuenta tanto el rendimiento económico actual como la proyección de su potencialidad de rendimiento en el futuro.</p> <p>3. Involucra todos los aspectos de la compañía tanto internos como externos.</p>	<p>en empresas que no tengan información contable, o que esta información tenga menos de 5 años mínimo de antigüedad.</p> <p>2. No es recomendable aplicarlo en empresas que no tengan flujos de efectivo o estén por liquidarse.</p> <p>3. La información de los análisis y de los estados financieros debe ser veraz para no afectar el valor de la empresa, por lo que todos los datos que se recopilen deben de ser de igual manera comprobables y fiables.</p>
------------	--	---

Según los aspectos tomados en cuenta en este análisis, se considera que el método que más se ajusta a la valoración de la empresa IBACO S. A. es el de flujo de efectivo descontado.

#### **4. 3 Determinar el valor de la empresa IBACO S. A. según la metodología seleccionada**

En el punto anterior se eligió por sus características el método de valoración de flujos de efectivo descontados, tomando en cuenta el contexto de la empresa y sus condiciones para ser valorada. Por esto se explicará paso por paso este método y los resultados preliminares como finales de los cálculos y fórmulas aplicadas.

Parte integral del método de flujos de efectivo descontado para valorar compañías, es el análisis de los estados financieros, tanto en las razones financieras arrojadas por los mismos como en la composición de los estos. Es parte integral de este método el análisis horizontal, vertical, el estudio de las razones financieras, esto a través del tiempo preferiblemente mínimo de los últimos 5 años.

Por esto la información contable en el método de flujos de efectivo descontados es sumamente indispensable, la empresa a ser valorada debe tener una información de esta naturaleza que sea lo más verás posible, para que los cálculos sean lo más ajustados a la realidad, esto le dará al método y a las fórmulas aplicadas validez y así tendrá utilidad para la compañía.

La información que se ha de tomar para la valoración de IBACO S. A. es íntegra de sus estados financieros y del análisis de razones financieras que la misma compañía proporcionó.

Posterior al análisis vertical y horizontal, al estudio de las razones financieras, a la evaluación de la composición y estructura contable de la empresa, se comienzan a fabricar los flujos proyectados, esto se hace asumiendo que la empresa ha tenido en especial un

comportamiento que ha tendido a la estabilidad. En los últimos 3 años se proyectan los flujos de efectivo proyectado a los próximos 5 años y para esto se echa mano de la información financiera del mercado.

Para los efectos de esta valoración se tomará en cuenta los datos proporcionados por el Banco Central de Costa Rica, por ser los más fiables. Según la proyección macroeconómica del Banco Central de Costa Rica para los años 2018 y 2019 la inflación tendrá un crecimiento del 3 por ciento y el crecimiento económico se proyecta a un 3,6 por ciento. Estos supuestos son los más importantes para obtener el primer flujo

El resto de la información se obtiene del estado de resultados o de pérdidas y ganancias, es como proyectar lo más importante del estado de resultados a un tiempo de 5 años con los supuestos que se expresarán a continuación

### **Supuestos**

1. Los ingresos crecerán en una según la proyección de crecimiento económico del Banco Central de Costa Rica.
2. El costo de ventas crecerá según la proyección de crecimiento económico del Banco Central.
3. La inversión en activo fijo se proyectará según la inversión promedio realizada en los últimos 5 años, ajustada por la inflación proyectada del Banco Central de Costa Rica.
4. La inversión en capital de trabajo se estimará según los últimos 3 años ajustados en una proyección de inflación del Banco Central de Costa Rica.

Esta serie de supuestos serán el parámetro indicado para determinar el primer flujo proyectado, que ya elaborado por medio de estos supuestos y la información brindada por el estado de resultados de la compañía se expresa de esta forma.

**Estado de flujos de efectivo descontados proyectado**

**IBACOSA**

**de 2018 a 2022**

	año base	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos	13.324.991	17.404.691	21.631.260	26.009.985	30.546.344	35.246.013
Costos y gastos de operación	7.462.729	9.531.387	1.674.517	3.894.800	6.195.013	8.578.033
utilidad en ventas	5.862.262	7.873.303	9.956.742	2.115.185	4.351.332	6.667.980
Costo de ventas						
Gastos de ventas	5.199.323	5.655.303	6.124.962	6.608.711	7.106.972	7.620.181
Gastos de administración	9.985.384	0.584.946	1.202.494	1.838.569	2.493.726	3.168.538
Gastos por depreciación	1.596.407	1.596.407	1.596.407	1.596.407	1.596.407	1.596.407
Total de costos y gastos de operación	6.781.114	7.836.655	8.923.863	10.043.686	11.197.105	12.385.126
Utilidad antes de intereses e impuestos	9.081.148	10.036.648	11.032.880	12.071.499	13.154.227	14.282.854
Menos impuesto de renta						
Más gasto por depreciación	1.596.407	1.596.407	1.596.407	1.596.407	1.972.117	2.972.117
Flujo de efectivo operativo	0.677.555	1.633.055	2.629.287	3.667.906	6.126.344	7.254.971
Menos inversión en activo fijo	2.818.871			4.860.585		
Menos inversión en capital de trabajo	2.269.900	2.337.997	2.408.137	2.480.381	2.554.792	2.631.436
<b>Flujo de efectivo libre para los accionistas</b>	<b>588.784</b>	<b>19.295.058</b>	<b>20.221.150</b>	<b>5.326.940</b>	<b>23.571.552</b>	<b>24.623.535</b>

**Supuestos**

- 1 Los ingresos crecerán en una según la proyección de crecimiento económica del Banco Central de 3,60%
- 2 El costo de ventas crecerá según la proyección de crecimiento económico del Banco Central
- 3 Los gastos de ventas y los gastos de administración se proyectan según la inflación proyectada de 3%
- 4 La inversión en activo fijo se proyectará según la inversión promedio realizada en los últimos 3 años justada por la inflación proyectada del Banco Central de Costa Rica
- 5 La inversión en capital de trabajo se estimará según los últimos 3 años justados en una proyección de inflación del Banco Central de Costa Rica

Vale mencionar, como se expresó anteriormente, que según el plan macroeconómico del Banco Central De Costa Rica para los años 2018 y 2019 la inflación crecerá un 3 por ciento y el crecimiento de la economía es de un 3,6 por ciento. Esta información es la que se utilizó para el flujo preliminar sin descontar.

El próximo paso se refiere a realizar cálculos tomando en cuenta al mercado externo, tomando en cuenta el factor Beta, que es una referencia del rendimiento del mercado de la industria, y que, en el caso de Costa Rica al no tener un mercado accionario activo, este se

extrae de páginas especializadas que toman como parámetro el mercado de la industria de los Estados Unidos.

Además, se asume la tasa libre de riesgo que es el rendimiento de los bonos del tesoro de los Estados Unidos, el rendimiento del mercado, y la tasa de rendimiento de los bonos de la economía local que, en el caso de nuestro país, son los bonos emitidos por el Banco Central de Costa Rica. Se asume también el gasto por los intereses y la estructura de capital de la empresa. Para la mejor estructuración de los futuros cálculos se asumió realizar el siguiente cuadro que expresara los datos requeridos.

Factor Beta	Según la página especializada demudaran beta La beta para este tipo de industrias es	0,94%
Rendimiento promedio de mercado	Según la página S&P 500 anual total reto yrl (yearly) el rendimiento promedio del mercado.	5,73%
Tasa de rendimiento de los bonos del tesoro de los Estados Unidos	Según la página del Banco Central de Costa Rica, el rendimiento de los bonos soberanos del tesoro de los Estados Unidos a 10 años es de	2,61%
Tasa de rendimiento de los bonos de gobierno de	Los títulos de deuda externa emitidos por el gobierno de Costa Rica a un plazo de 10 años (vencen el 2025) tienen un rendimiento según el artículo de Oscar Rodríguez de Julio 2016 del periódico La Nación.	7,55%

Costa Rica vigentes		
Estructura de capital de la empresa	29,73% deuda / 70,57% fondos propios	
Intereses	Según la información financiera de la empresa es de	0,2755

Con estos datos se procede a extraer el costo de oportunidad, que es el parámetro que brinda el mercado del costo de los fondos de la compañía. La fórmula del costo de oportunidad es la siguiente:

Tasa libre de riesgo más, el resultado de beta por el rendimiento del mercado menos la tasa libre de riesgo, más la diferencia de los bonos de mercado menos la tasa libre de riesgo. El resultado aplicando estos parámetros es de 10,4828%. Este cálculo se realizó tomando en cuenta todos estos datos y aplicando numéricamente lo expresado anteriormente.

Posteriormente, se expresó el costo de la deuda que se utilizó asumiendo el costo de intereses de la deuda de 2017 según el análisis Dupont, dado por la misma compañía y el promedio simple de los préstamos de 2016 y 2017; estos datos se dividieron y así se determinó un resultado.

Monto de intereses de 2017	5.882.513
Promedio simple de los préstamos de 2016 y 2017	21.348.443
Resultado	0,27554764

Teniendo estos datos se calcula el costo de la deuda cuya fórmula es la siguiente:

Tasa de interés por uno menos tasa de impuestos. El resultado determinado numéricamente es el siguiente:

**0,19288335**

Seguidamente, este resultado que es el costo de la deuda se multiplica por la estructura de la deuda expresada en el cuadro de elementos tras anterior y el resultado numérico es el siguiente.

Costo de la deuda	Estructura de deuda	Resultado
0,19288335	0,2943	0,05676557

Posteriormente, se asume la misma dinámica con el costo de oportunidad y la estructura de capital, ambos se multiplican y el resultado es el siguiente.

Costo de oportunidad	Estructura de capital	Resultado
0,104828	0,7057	0,07397712

Esto es la base para calcular el costo de capital promedio ponderado. El costo de capital promedio ponderado es la sumatoria de los dos resultados de las multiplicaciones realizadas, la

suma de ambos productos que asumen el costo de capital promedio ponderado determinan el siguiente resultado.

**0,13074269**

Después de esto se toma el último flujo de efectivo proyectado y se multiplica por uno más la tasa de descuento y posteriormente se divide entre el resultado de la tasa de descuento menos la tasa de crecimiento.

Esto asume el siguiente resultado:

269.291.484 millones de colones

Esto es obtenido mediante el siguiente procedimiento:

El último flujo de efectivo que es (24.623.535 que es el último flujo de efectivo por 1 más la tasa de crecimiento que es 3,6 por ciento) dividido por la tasa de capital promedio ponderado que es 0,13074269 menos la tasa de crecimiento que según el Banco Central de Costa Rica será de 3,6 por ciento). Este resultado se le suma al último flujo de 2022 y se descuenta los flujos proyectados. Para descontarlos se toma cada flujo y se divide entre 1 más la tasa de descuento o costo de capital promedio ponderado y se eleva al tiempo.

Para un mejor funcionamiento de la fórmula se establece un factor de descuento donde se expresa solamente la segunda parte de la fórmula para este factor dividirlo entre cada flujo, el resultado que exprese esta división es el descuento de los flujos.

## Estado de flujos de efectivo descontados proyectado

IBACO SA

de 2018 a 2022

	año base	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos	13.324.991	17.404.691	21.631.260	26.009.985	30.546.344	35.246.013
Costos y gastos de operación	7.462.729	9.531.387	11.674.517	13.894.800	16.195.013	18.578.033
utilidad en ventas	5.862.262	7.873.303	9.956.742	12.115.185	14.351.332	16.667.980
Costo de Ventas	5.199.323	5.655.303	6.124.962	6.608.711	7.106.972	7.620.181
Gastos de administración	9.985.384	10.584.946	11.202.494	11.838.569	12.493.726	13.168.538
Gastos por depreciación	596.407	596.407	596.407	596.407	596.407	596.407
Total de costos y gastos de operación	6.781.114	7.836.655	8.923.863	10.043.686	11.197.105	12.385.126
Utilidad antes de intereses e impuestos	9.081.148	10.036.648	11.032.880	12.071.499	13.154.227	14.282.854
Menos impuesto a la renta	596.407	596.407	596.407	596.407	972.117	972.117
Más gasto por depreciación	0.677.555	1.633.055	2.629.287	3.667.906	6.126.344	7.254.971
Flujo de efectivo operativo	2.818.871	2.337.997	2.408.137	2.480.381	2.554.792	2.631.436
Menos inversión en activo fijo	2.818.871	2.337.997	2.408.137	2.480.381	2.554.792	2.631.436
Menos inversión en capital de trabajo	269.900	337.997	408.137	480.381	554.792	631.436
<b>Flujo de efectivo libre para los accionistas</b>	<b>5.588.784</b>	<b>9.295.058</b>	<b>10.221.150</b>	<b>11.326.940</b>	<b>12.371.552</b>	<b>13.623.535</b>
						269.291.484
						293.915.019
Factor de descuento						
Flujo de efectivo descontado	7.064.249	5.815.685	4.376.399	3.419.577	2.591.013	
Suma de flujos descontados	10.686.923					

## Factor de descuento

Como se aprecia en este segundo cuadro de flujos, del primer cuadro a este se deben hacer una serie de pasos para ya asumir los flujos en el segundo horizonte de tiempo; cada paso asume su importancia y las fórmulas asumen la fiabilidad de los pasos que se han empleado.

Finalmente, para expresar un valor de la empresa mediante el método de flujo de efectivo descontado se suman los flujos descontados de los períodos en el horizonte de tiempo, se le resta la deuda registrada en el período del año base. El resultado que se determine mediante este procedimiento será el valor de la empresa mediante el método de flujo de efectivo descontado por lo que el último cuadro de trabajo quedaría de la siguiente manera.

<b>Valor de la empresa</b>	<b>210.686.923</b>
<b>Deuda</b>	<b>23.455.013</b>
<b>Valor del Patrimonio</b>	<b>187.231.910</b>

A los más de 200 millones que expresa la suma de los flujos descontados del cuadro anterior, se le resta los más de 23 millones de deuda en el período del año 2017 y se asume como valor de la empresa de su patrimonio el siguiente resultado:

**187.231.910**

Por lo que se puede afirmar con certeza que el valor de IBACO S. A. según el método de flujos descontados es de:

**187.231.910**

**CAPÍTULO 5**  
**CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

## **Conclusiones y recomendaciones**

### **Conclusiones**

5.1.1 La empresa muestra estabilidad en los últimos años, y una intencionalidad de estabilizar sus finanzas para buscar fuentes de financiamiento con ventajas. Ha mostrado la intencionalidad de bajar sus deudas y de agrandar su patrimonio, con el fin de que estos créditos externos sean brindados con mayor facilidad y experimentar la menor cantidad de trabas para que no incida la falta de financiamiento en el accionar de la corporación.

5.1.2 Sobre él, los estados financieros, según el balance de situación, se concluye que la empresa muestra estabilidad en los últimos años, su nivel de apalancamiento es bajo y tiene la cualidad de que se ha logrado una gestión estable de la empresa, sin la necesidad de endeudarse en mayor medida, lo más resaltante es la estabilidad que muestra la empresa en los aspectos de este.

5.1.3 Al igual que el balance de situación, este muestra una estabilidad en los últimos años, cabe resaltar que también existe una estabilidad porcentual en los elementos del mismo, a pesar de que la empresa bajó sus ventas en el último año, el nivel porcentual es semejante en todos los años.

Según entrevista con la gerencia de la empresa, esto se debió a la eliminación de una línea de producto que no era rentable para la compañía, pero esto fue de afectación a nivel de cifras y no en el campo porcentual que, como se ha expresado, sigue siendo estable.

5.1.4 Los estados financieros no son solo un resultado de la situación financiera de la compañía, son más bien un resultado de toda la gestión de esta. Mediante un buen análisis en los estados financieros se refleja la gestión de mercadeo, rendimiento, gestión, entre otros

aspectos más de la corporación. Por esto, estos no son solo un requisito para las entidades recaudadoras de impuestos, sino una herramienta muy útil para el análisis de la integralidad de la empresa.

5.1.5 Se puede concluir que las razones financieras muestran otras condiciones de la empresa que asumen la realidad de los estados financieros y situaciones de la empresa que comprenden un análisis particular. En el grupo de las razones de liquidez y cobertura, la empresa muestra un nivel alto de liquidez, los activos cubren ampliamente los pasivos y no hay problemas de cobertura.

5.1.6 Como se ha expresado en los estados financieros, la empresa en este rubro no tiene un endeudamiento significativo y positivamente es resaltable que este ha ido a la baja.

5.1.7 La empresa asume un aumento en el rendimiento del inventario, disminuyendo la cantidad de días de este, según entrevista con la gerencia, se han implementado productos de menor costo, y que se venden más rápido, estos productos tienen más rotación.

5.1.8 En cuanto a la política de pago y cobro la empresa se encuentra en una situación problemática asumiendo que la razón de pago es muchísimo menor que la de cobro, esto fue también confirmado por la gerencia de la empresa, donde se le paga a un tiempo mucho mayor al que se les cobra, dado a que la naturaleza del inventario actual así lo determina, se debe pagar al contado en gran medida y se cobra a crédito.

5.1.9 El patrimonio en la empresa es bajo y, según la entrevista con la gerencia, es de esta forma para buscar financiamiento, lo que estas razones asumen es que el rendimiento del patrimonio está bajo, por lo que se da el cuestionamiento, si tener un abundante patrimonio más bien no está generando un costo.

5.1.10 Sobre la escogencia del método de valoración, el mercado de Costa Rica tiene sus particularidades, por lo que establecer los métodos de valoración es importante asumir las condiciones que este ofrece.

Costa Rica no tiene un mercado activo accionario, por lo que asumir un método como, por ejemplo el de submúltiplos donde se toma como referencia la industria y el mercado y su rendimiento, sería muy poco fiable, por lo que se debe establecer algún método que más se adapte a la realidad de este mercado. Además, Costa Rica es un mercado pequeño, por lo que las condiciones son distintas a mercados de otros lugares que tienen población de potenciales clientes más elevadas.

Si bien es cierto, se pueden tomar como referencias algunos factores de mercados parecidos, no se pueden establecer premisas exclusivamente de referencia de estos mercados. Por esto para realizar la escogencia del método de valoración más apropiado para la empresa IBACO S. A., se tomó en cuenta este aspecto.

Si por esta razón principalmente se descartó el método de los submúltiplos, quedaban dos de los más importantes, el de valor en libros y el de flujo de efectivo descontado. El de valor en libros y valor en libros ajustado asume para la particularidad de la empresa ciertas desventajas.

La empresa no tiene un vasto activo fijo, sus principales rubros de los activos son las cuentas por cobrar y el inventario, que son activos circulantes. La empresa rota este inventario cada vez con mayor frecuencia, lo que hace que asumir un valor solo por este activo no brinda una panorámica certera de la misma. La empresa no está en una posición donde sea necesario valorarla por medio de este método, ya que genera utilidades y tiene expectativas de crecimiento.

5.1.11 Esta pequeña empresa, que es valorada según todo el análisis realizado, muestra su fuerza en las ventas que genera y el rendimiento de esta. Reconociendo esta realidad el método que más se ajusta a la empresa IBACO S. A. es el de flujo de efectivo descontado.

La empresa no tiene una gran cantidad de activo fijo, su inventario es de alta rotación, está generando utilidades y no ha registrado pérdidas en los últimos años. La empresa busca crecimiento y posibilidades de posicionarse en el mercado; esto es importante, ya que es muy necesario analizar la posibilidad de la generación de flujos en el futuro, por lo que por las características de la empresa, y por las características del método, se reconoce que el mejor método para valorar la empresa IBACO S. A. es el de flujo de efectivo descontado.

5.1.11 Sobre el tercer objetivo específico que asume la valoración de la empresa propiamente, se concluye y confirma lo ya expresado sobre el método; la cifra de valoración como resultado final es mucho mayor que si se hubiera dado una valoración en libros en el año de referencia. El total de activos de la compañía que asume también la suma del pasivo y patrimonio el resultado es de 79.701.124 y si a esto se le resta la deuda vigente de 23.455.013 el total de patrimonio es: 56.246.111.

Si solo se toma en cuenta el balance de situación vigente en el 2017 la empresa sería valorada a un número sumamente inferior al que determinó la valoración de los flujos de efectivo descontados, que da un resultado de: **187.231.910**. Es decir, más de un 100 por ciento por sobre el valor en libros.

Esto se da de esta manera porque el método que se está empleando asume no solo el balance de situación, sino los flujos generados por la compañía aparte del estado de resultados.

Además, se asumen también las condiciones externas del mercado como la tasa de crecimiento, la tasa de inflación, el factor beta que expresa el rendimiento del mercado en la industria específica, la tasa libre de riesgo que son los bonos del tesoro de los Estados Unidos, y el rendimiento del mercado en general. Mediante esto se determina el costo de oportunidad, y el de la deuda expresando así una panorámica integral de la compañía dentro del mercado y su industria.

Esta visión integral de muchos aspectos hace que el método de valoración mediante los Flujos de efectivo decantados sea una herramienta sumamente importante para que la empresa IBACO S. A. logre tener una cifra respetable en su valor, y se le vea más fácil cumplir los objetivos de una valoración.

5.1.12 En cuanto al valor arrojado por el resultado de la valoración de la empresa se concluye la empresa tiene un valor atractivo y competente en el mercado, al sobrepasar en más de un 100 por ciento el valor del patrimonio del año base, se asume que esta tiene un potencial de generación de dinero sumamente atractivo, ya que muestra además de un comportamiento regular dentro del mercado. Su potencial dentro del mismo es interesante, asumiendo que hay poblaciones que crecerán y necesitarán de productos para el mejoramiento de su salud y calidad de vida, como por ejemplo los adultos mayores.

La empresa sí puede, por medio de este resultado, buscar asociación y financiamiento, dado a que este valor obtenido de la estabilidad en sus estados financieros le puede servir como prenda de garantía para un inversor o financiador. El resultado es competitivo y muestra el potencial que tiene la empresa en el mercado y el buen manejo de mercadeo y de su estrategia organizacional.

## Recomendaciones

5.2.1 Se recomienda que la empresa tenga este nivel de estabilidad, y que se logre en años futuros una gestión continuada que consiga estos resultados.

5.2.2 La clave de las recomendaciones sobre el balance de situación es la estabilidad y la recomendación es que se mantenga esta estabilidad, para esto la visión estratégica de la compañía debe tener el tino suficiente para que los próximos proyectos e inversiones o financiamiento, no comprometan la estabilidad que muestra a lo largo de estos últimos años.

5.2.2 Se puede recomendar a la empresa que las asociaciones que se hagan para la venta de determinados productos con las otras compañías o personas se establezcan claramente y que logren asumir un beneficio para la compañía, y que las condiciones de las alianzas sean estudiadas de manera que estas no se tengan que romper sobre la marcha.

Establecer acciones de mercadeo para el crecimiento en las ventas, con el fin de asumir la eliminación de alguna línea de productos, no como una situación desestabilizadora del porcentaje y cantidad de ventas, sino más bien que cuando suceda esto la empresa tenga el nivel menor de afectación posible.

5.2.3 Se recomienda que la gerencia esté aún más pendiente de los estados financieros y de la contabilidad en general de la compañía, para que todas las acciones financieras del día a día se vean reflejadas en su contabilidad, y también asumir en esta algunos aspectos cualitativos, a pesar de no poderse expresar en los estados financieros y en el análisis de razones, se puedan explicar con mayor propiedad y así tener una panorámica más amplia de la situación financiera de la compañía como resultado de la integralidad de la misma y no como solo una parte en la que se asuma una panorámica incompleta de la realidad.

5.2.4 Se le recomienda a la empresa continuar por este camino y darles fuerza a sus activos, además de fijarse en las cuentas por cobrar que estas no suban en demasía que es lo que en gran parte hace que estas razones tengan un número elevado.

5.2.5 Se le recomienda que continúe por este rumbo y endeudarse solamente de ser necesario, por lo que la visión estratégica debe ser predominante, para no cometer errores en el financiamiento.

5.2.6 Se le recomienda a la empresa asumir medidas que atenúen este efecto, sea manejando un inventario que pueda venderse en mayor medida al contado, la búsqueda de medidas de crédito con sus proveedores que sean ventajosas para la empresa. Aquí nuevamente la visión estratégica es determinante, para que cualquier medida que se tome para atenuar este efecto, no perjudique el funcionamiento de la empresa a largo plazo, ni trastoque los aspectos positivos de gestión resaltados en anteriores párrafos.

5.2.7 Se recomienda asumir un análisis permanente en la cantidad del patrimonio con el fin de asumir una relación sostenida entre el costo del patrimonio o un apalancamiento excesivo, por lo que un análisis permanente en la estrategia del manejo financiero.

5.2.8 Se le recomienda a la gerencia de la compañía mantener un contacto con el departamento contable y una vigilancia mayor de los estados y los análisis financieros para que estos sean parte del análisis integral de la compañía. Se recomienda además realizar periódicamente auditorías de los estados financieros, para que estos determinen con una mayor fiabilidad la situación financiera de la compañía.

5.2.9 Se le recomienda a la empresa que, si no cambian las condiciones de esta y el mercado externo funciona según lo proyectado en la información recopilada, se continúe valorando a la compañía con el método de flujo de efectivo descontado.

5.2.10 Además de la recomendación expresada anteriormente, donde se expresaba que se continuará con este método mientras las condiciones de la empresa y del mercado no cambien drásticamente, se le recomienda que la empresa, de manera periódica, preferiblemente cada año, realice una valoración según las propuestas expresadas en este trabajo. Esto también será un instrumento de evaluación periódica, donde se diagnostiquen ciertas realidades en la corporación y se tenga una visión estratégica de acción y mejoras para la misma.

5.1.11 Sobre el valor expresado por el resultado de la valoración, se le recomienda a la empresa que busque la posibilidad de crecimiento y potencialización, ofreciendo el resultado obtenido para buscar financiamiento y crecer u obtener asociación ventajosa con clientes, proveedores o algún socio comercial que ayude a la compañía a lograr mejores objetivos.

5.1.12 Se le recomienda a IBACO S. A. a asumir este resultado como un punto de partida y a tomar acciones que, a partir de este, hagan crecer y potencializar a la empresa, y que este resultado no quede archivado como una simple buena nota de un examen o como una simple consultoría financiera.

La empresa tendrá que tener una visión estratégica que haga que este resultado le rinda frutos, y a partir de este financiarse o asociarse con más ventaja de la actual, sabiendo que este resultado es el valor de la acción integral de la compañía.

## **CAPÍTULO 6**

### **PROPUESTA**

## **Propuesta de valoración de la empresa IBACO S. A. para los próximos años**

Para el tiempo venidero, asumiendo las expectativas de evolución de IBACO S. A., es necesario elaborar una propuesta donde la compañía tenga cómo revalorarse en el tiempo, mediante el método de flujos de efectivo descontado, que como se ha expresado, es el mejor para la valoración de esta empresa.

Por esto se expondrá en este capítulo la propuesta de los pasos seguidos para la valoración de la corporación, desde los primeros flujos tomados de sus estados financieros y los supuestos que se puedan extraer de las fuentes que se citan en la valoración realizada.

### **6.1 Nombre de la propuesta**

Marco referencial de la valoración de la empresa IBACO S. A.

para los próximos años

Este nombre refleja lo que se le propone a la empresa, se quiere lograr que este trabajo no quede como un hecho anecdótico donde solo se cumplan objetivos académicos, sino servir

para que la empresa perennemente pueda ser valorada de una manera fácil y real, según su misma información.

## **6.2 Lugar de desarrollo**

### **Empresa IBACO S. A.**

El lugar donde se desarrolle la propuesta es la instalación de la empresa IBACO S. A., por la naturaleza de esta propuesta, donde se le ofrece a la compañía los elementos para ser valorada y, porque solo atañe al uso de los estados financieros de la misma, no es necesario asumir otro lugar que no sean las instalaciones de la empresa o algún lugar donde la empresa considere mejor que resulte conveniente para valorarse.

Por la naturaleza de la valoración de una empresa no es necesario un desplazamiento a un lugar específico, sino que dentro de las instalaciones de la compañía se efectúan los estudios necesarios y se aplica el marco referencial expresado en esta propuesta.

## **6.3 Población**

La población involucrada en la propuesta es la gerencia como principal responsable de llevar a cabo los procesos de valoración, y el departamento contable como elaborador de los estados financieros que son la materia prima y la principal fuente de información para una valoración efectiva de la empresa.

Los entes involucrados en la elaboración y análisis de la información financiera deben asumir como importante su valoración periódica para la búsqueda de oportunidades competitivas de crecimiento periódicamente.

## **6.4 Objetivos**

### **Objetivo general**

Desarrollar un marco de referencia para las futuras valoraciones de la empresa IBACO S.A. a fin de determinar su valor financiero en los años futuros.

Diseñar los flujos de referencia para ser ajustados en el tiempo.

Expresar las fórmulas necesarias para los cálculos que se requieran para el valor terminal.

Establecer los supuestos necesarios que sirvan de premisas para la elaboración de las fórmulas requeridas.

## **6.5 Presupuesto**

El presupuesto para las acciones específicas de la propuesta no es necesario, la naturaleza de esta hace que el presupuesto para realizarla sea el mismo que se utiliza para el pago de los servicios contables y el mantenimiento de los equipos y materiales que involucren a la información financiera de la compañía.

La empresa no debe asumir un gasto extra por su valoración, asumiendo que todo el marco referencial para la misma está ya elaborado.

## **6.6 Aplicación de la propuesta**

### **6.6.1 Cronograma**

1. Se obtienen los estados financieros y se verifica que la información sea verdadera.
2. Del estado de resultados se obtienen los flujos del primer cuadro, y el año más reciente se tomará como año base.
3. Se establece en el cuadro de los flujos la información del estado de resultados que se requiera.
4. Se busca la información para establecer los supuestos preferiblemente en páginas especializadas.
5. Se establecen los supuestos de mercado interno y externo.
6. Se realizan las fórmulas requeridas de la siguiente manera:
  1. Del costo de oportunidad o Fórmula CAPM.
  2. Costo de la deuda.
  3. Costo de capital.
  4. Costo de capital promedio ponderado de mercado.
  5. Factor de descuento si es necesario.
  6. Factor de descuento entre los flujos proyectados.

IBACO S. A.

de 2018 a 2022

	Año base	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos				0	0	0
Costos y gastos de operación		0	0	0	0	0
utilidad en ventas		0	0	0	0	0
Costo de ventas						
Gastos de ventas		0	0	0	0	0
Gastos de administración		0	0	0	0	0
Gastos por depreciación						
Total costos y gastos de operación		0	0	0	0	0
Utilidad antes de intereses e impuestos	0	0	0	0	0	0
Menos Impuesto de renta						
Más gasto por depreciación						
Flujo de efectivo operativo	0	0	0	0	0	0
Menos inversión en activo fijo				14860585		
Menos inversión en capital de trabajo		0	0	0	0	0
Flujo de efectivo libre para los accionistas	0	0				

En este rubro de la propuesta se realizarán los cuadros de referencia y se aplicará lo expresado en la intencionalidad del cronograma.

Este cuadro asume el primer flujo proyectado para comenzar a dar los siguientes pasos, para esto se asumirán los siguientes supuestos.

### **Supuestos**

1. Los ingresos crecerán en una según la proyección de crecimiento económica del Banco Central de Costa Rica.
2. El costo de ventas crecerá según la proyección de crecimiento económico del Banco Central.
3. Los gastos de ventas y los gastos de administración se proyectan según la inflación proyectada del Banco Central de Costa Rica.
4. La inversión en activo fijo se proyectará según la inversión promedio realizada en los últimos 5 años, ajustada por la inflación proyectada del Banco Central de Costa Rica.
5. La inversión en activo fijo se proyectará según la inversión promedio realizada en los últimos 5 años, ajustada por la inflación proyectada del Banco Central de Costa Rica.
6. La inversión en capital de trabajo se estimará según los últimos 3 años, ajustados en una proyección de inflación del Banco Central de Costa Rica

## 7. Información de la página del Banco Central de Costa Rica.

Estos supuestos son del mercado local y la información que en el caso de Costa Rica brinda la autoridad competente.

Estos próximos supuestos serán para determinar los otros coeficientes que son brindados por el mercado.

Factor beta	Según la página especializada demudaran beta La beta para este tipo de industrias es
Rendimiento promedio de mercado	Según la página sip500 anual total reto rol(yeral) el rendimiento promedio del mercado
Tasa de rendimiento de los bonos del tesoro de los Estados Unidos	Según la página del Banco Central de Costa Rica el rendimiento de los bonos soberanos del tesoro de los estados unidos a 10 años es de
Tasa de rendimiento de los bonos de gobierno de Costa Rica vigentes	Los títulos de deuda externa emitidos por el gobierno de Costa Rica a un plazo de 10 años (vencen el 2025) tienen un rendimiento según el artículo de Oscar Rodríguez de Julio 2016 del periódico La Nación.
Estructura de capital de la empresa	
Intereses	Según la información financiera de la empresa es de

En estas tablas se debe agregar la información que se brinde por estos sitios especializados y que los estados financieros de la empresa proporcionen.

Posterior a la consecución de estos coeficientes se determina el costo de oportunidad que es muy importante para la elaboración de los próximos flujos.

Fórmula del costo de oportunidad

Tasa libre de riesgo

más

el resultado de beta por el rendimiento del mercado menos la tasa libre de riesgo

más la diferencia de los bonos de gobierno menos la tasa libre de riesgo

Después de asumir el costo de oportunidad se realiza el costo de la deuda que se calcula de la siguiente manera.

Costo de la deuda

igual a

tasa de interés por (1 menos tasa de

impuestos)

Para el complemento de esto el resultado que se asume aquí se multiplica por la estructura porcentual de la deuda. Para obtener el costo de capital se multiplica el costo de

oportunidad obtenido de los cálculos anteriores por la estructura porcentual del patrimonio. Posteriormente a estos cálculos se obtiene el valor terminal mediante la siguiente fórmula:

#### Determinación del valor terminal

Se toma el último flujo proyectado de efectivo y se multiplica por uno más la tasa de descuento y posteriormente se divide entre el resultado de la tasa de descuento menos la tasa de crecimiento

Posteriormente, se determina el costo de capital promedio ponderado que se obtiene de la sumatoria del resultado de las dos multiplicaciones anteriores y este es importante para el descuento final de los flujos proyectados.

Para la mejor realización de la fórmula se asume un factor de descuento obtenido de elevar a la potencia el costo de capital promedio ponderado al tiempo, dependiendo de los años o la posición del año que se está determinado. Obtenido esto se divide cada flujo proyectado entre el factor de descuento.

El resultado de cada flujo proyectado se suma y además se toma en cuenta el valor terminal que se descuenta de la misma manera de los flujos anteriores, a esto se le resta la deuda del año base y el resultado es el valor de la compañía en el año de referencia mediante el método de flujos de efectivo descontados.

Estado de flujos de efectivo proyectado IBACOSA de	año base	1	2	3	4	5
Ingresos	0	0	0	0	0	0
Costos y gastos de operación	0	0	0	0	0	0
utilidad en ventas	0	0	0	0	0	0
Costo de ventas						
Gastos de ventas	0	0	0	0	0	0
Gastos de administración	0	0	0	0	0	0
Gastos por depreciación	0					
Total costos y gastos de operación	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de intereses e impuestos	0	0	0	0	0	0
Menos impuesto de renta						
Más gasto por depreciación	0					
Flujo de efectivo operativo	0	0	0	0	0	0
Menos inversión en activo fijo	0					
Menos inversión en capital de trabajo	0					
Flujo de efectivo libre para los accionistas	0	0	0	0	0	0
						0
						0
Factor de descuento		1	1	1	1	1
Flujo de efectivo descontado		0	0	0	0	0

De esta forma, obtiene para la empresa una valoración periódica mediante estas fórmulas expresadas.

factor beta	según la página especializada de mudaran beta la beta para este tipo de industrias	0,94
rendimiento promedio de mercado	según la página de P&P 500 Annual Total Return (yearly) de rendimiento promedio del mercado	5,73%
tasa de rendimiento de los bonos del tesoro de los estados unidos	según la página del Banco Central de Costa Rica de rendimiento de los bonos soberanos del tesoro de los estados unidos de 10 años	2,61%
tasa de rendimiento de los bonos de gobierno de Costa Rica vigentes	Los títulos de deuda externa emitidos por el gobierno de Costa Rica en plazo de 10 años (vencen en 2025) tienen un rendimiento según el artículo de Oscar Rodríguez de Julio 2016 del periódico la Nación	7,55%
estructura de capital de la empresa	29,73% de deuda y 70,57% de fondos propios	
intereses	según la información financiera de la empresa	0,2755

monto de intereses de 2017	5882513
promedio simple de los préstamos de 2016 y 2017	21348443
resultado	0,27554764

costo de la deuda	estructura de deuda	resultado
0,19288335	0,2943	0,05676557

costo de oportunidad	estructura de capital	resultado
0,104828	0,7057	0,07397712

Después de descontar los flujos se suman y se resta la deuda. Los datos de los cuadros corresponden a la valoración al 2017; sin embargo, deben actualizarse cada vez que se desarrolle el ejercicio de valoración.

## Bibliografía de la propuesta

- Palomino Causen, M.M.; Sánchez Fernández, J.M. (2012) *Valoración de la Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá S. A. E. S. P.* Tesis de maestría. Universidad EAFIT, Colombia.
- Damodaran Beta.
- Sip500 annualtotal retu rl(yearly)
- Página del Banco Central de Costa Rica [www.bccr.fi.cr](http://www.bccr.fi.cr)
- Artículo de Oscar Rodríguez de Julio de 2016 del periódico La Nación.

## **BIBLIOGRAFÍA**

Álvarez Venegas R., Arteaga Pérez, J. y Paredes Hernández, L. (2015). *Guía metodológica para la elaboración de proyectos de investigación en posgrado*. Cuernavaca, México: Universidad Internacional.

Cazau, P. (2011). *Introducción a la investigación en Ciencias Sociales*. Buenos Aires, Argentina.

Del Cid, A., Méndez R. y Sandoval, S. (2011). *Investigación Fundamentos y Metodología*. Segunda edición. Pearson EDUCACIÓN.

González Urbina, P. (2014). "Modelo aproximación para la valuación de empresas del corporativo adventista." *Apuntes Universitarios*, IV (1), 23-42. Recuperado de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=467646128003>

González Vallejo L.M.; Evans Meza, R. y Pérez Fallas, D. (2016). Manual Vancouver, APA. Universidad Hispanoamericana, Unidad de Investigación e Innovación, Ciencias de la Salud.

González Vallejo, L.M. (2017). *Guía para trabajos finales de graduación*. Dirección Metodológica. Universidad Hispanoamericana, Unidad de Investigación en Ciencias Sociales.

Granada Rodríguez L.E., Correa Velásquez, L.E. (2010). *Propuesta metodológica de valoración de empresas bajo el método de flujos de caja descontados, viabilidad financiera aplicada a las unidades de salud*. (Tesis de maestría). Universidad CES-Unirosario, Medellín Colombia.

Gutiérrez Urzua, M. y Cancino, J. (2016). "Valoración de una empresa de agua potable mediante opciones reales." *Industrial Data*, 19 (2), 30-41. Recuperado de <http://www.redalyc.org/pdf/816/81649428005.pdf>

Hernández Sampieri et al., R., Fernández Collado, C. y Baptista Lucio, P. (2014). *Metodología de la investigación*. México: McGraw Hill.

Ley 8272 De fortalecimiento a las pequeñas y medianas empresas y sus reformas Asamblea legislativa de Costa Rica. Publicada en el diario oficial La Gaceta el 17 de mayo de 2002.

López Daniel y Granados 2013, Facultad de ciencias económicas y empresariales. Valoración de Iberdrola con el método de flujo de efectivo descontado.

Ortega González, G. (2016). "Comparación entre dos modelos de valoración de empresas por el método de flujo de caja descontable." *Cuadernos Latinoamericanos de Administración*, XII (22), 7-22. Recuperado de <http://www.redalyc.org/pdf/4096/409646647002.pdf>

Palomino Causen, M. M. y Sánchez Fernández, J.F. (2012). *Valoración de la Empresa de telecomunicaciones de Bogotá S. A. E. S. P.* Tesis de maestría. Universidad EAFIT, Colombia.

Ponce Prado, C.R. (2015). "Valoración Económica de la Empresa Automundo Bolivia S.R.L." *PERSPECTIVAS* (35), 69-98. Recuperado de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=425941232004>

Van Horne, C.; Wachowicz, J. y John M.JR. *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.

# **ANEXOS**

Cuadro 1

TS 102

<p><b>TÍTULO:</b></p> <p>Valoración de la empresa Ibaco S. A. al 30 de octubre de 2017</p> <p><b>PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA</b></p> <p>¿Cuál es el valor de la empresa Ibaco S. A.?</p>	<p><b>OBJETIVOS ESPECIFICOS:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Realizar un diagnóstico de la situación financiera actual de la empresa IBACO S. A.</li> <li>2. Realizar un estudio que permita determinar cuál es la mejor metodología de valoración entre las que se adaptan a la empresa en particular.</li> <li>3. Determinar el valor de la empresa IBACO S. A. según la metodología seleccionada en el punto</li> </ol>	<p><b>CONCLUSIONES.</b></p> <p>Se espera obtener un valor que consolide a la empresa en el mercado y generar una propuesta que le ayude a la empresa en este proceso.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.</li> <li>2.</li> <li>3.</li> <li>4.</li> <li>5.</li> </ol>
---	--	--

<p><b>OBJETIVO GENERAL:</b></p> <p>Determinar el Valor de la empresa IBACO S. A. al 30 de abril de 2017, de acuerdo con una metodología aceptada en el mercado para lograr la expansión de sus oportunidades de negocio.</p>	<p>anterior.</p> <p>4. Preparar una propuesta de Valoración, que permita actualizar en forma periódica la misma.</p> <p>1.</p> <p>2.</p> <p>3.</p> <p>HIPÓTESIS</p> <p>Entre más conocimiento de las condiciones financieras de la empresa, se puede obtener un valor para la empresa que la consolide en el mercado</p>	<p>6.</p> <p>7.</p> <p>8.</p>
--	--	-------------------------------

<b>FACTOR A:</b>  Métodos de valoración de empresas, por los flujos de efectivo descontado	<b>FACTOR B:</b>  Los flujos de efectivo generados por la empresa, su información financiera y la gestión de la misma.	<b>FACTOR C:</b>
		<b>El comportamiento del mercado, la legislación en cuanto a las pequeñas empresas.</b>

## Hoja de control de variables indicadores y preguntas.

VARIABLES	INDICADOR	INSTRUMENTO	Nº DE PREGUNTA	SE LE APLICA A	OBSERVACIONES
1 independiente	Métodos de valoración de empresas	Análisis financiero	Se recopila la información financiera	A la empresa y	
1 independiente	2	observación	7		
1 independiente	3	observación	8		

2 dependiente	Condiciones de la empresa sus flujos de efectivo	Análisis de las condiciones de la empresa en sus estados financieros y entrevista no estructurada a la gerencia general		Gerencia general	
2 dependiente	2	cuestionario	10		
2 dependiente	3	cuestionario	11	docentes	
	1	cuestionario	15		
	2	cuestionario	16		
	3	cuestionario	17		


**[LIBRO] Medición y control de riesgos financieros**

**A De Lara Haro - 2005 - [books.google.com](https://books.google.com)**

**[HTML] [scielo.org.co](https://scielo.org.co)**

**[HTML] Riesgo operacional: reto actual de las entidades financieras**

**JC Arbeláez, LC Franco, C Betancur... - Revista Ingenierías ..., 2006 - [scielo.org.co](https://scielo.org.co)**